



## Initiation : PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT IJ), (BWPT JK)

PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT) mencatatkan pendapatan di kuartal III-2017 sebesar Rp 2,23 triliun atau tumbuh 71,3% dibanding pendapatan kuartal III-2016 yang sebesar Rp 1,59 triliun. Kenaikan pendapatan tersebut akibat meningkatnya volume produksi seiring meluasnya tanaman menghasilkan.

Kami Perkirakan Penjualan BWPT 2017F akan Tumbuh 17% menjadi Rp 2.98 Triliun, Penjualan ini dikontribusi oleh CPO sebesar 84%, TBS 6%, dan Palm Kernel 10%. Nilai Penjualan CPO tahun 2017F kami perhitungkan masih akan mampu mencapai Rp 2.49 triliun, TBS senilai Rp 172.40 miliar dan Palm Kernel senilai Rp 308.43 miliar.

Total Aset Tanaman Telah Menghasilkan 2017F Kami Prediksikan Akan Meningkat 7% Dibanding Tahun 2016, BWPT memiliki total lahan perkebunan seluas 153 ribu hektar, dimana saat ini perseroan fokus pada pemanfaatan dan pengembangan lahan perkebunan tersebut Perseroan menyatakan pada tahun 2022F seluruh tanaman sawit akan masuk ke usia prima dan siap dipanen.

Diperkirakan hingga akhir tahun 2017F produksi TBS BWPT tumbuh 18% atau sebanyak 1,572,920 MT dibanding tahun 2016 yang sebanyak 1,335,194 MT.

### Rekomendasi Beli

Kami memberikan rekomendasi BUY terhadap saham BWPT dengan target Price IDR 297,- dan potensial upside sebesar 21.7%. Kami menggunakan 3 (tiga) metode valuasi yaitu DCF (*Discounted Cash Flow*), *Price to Book Value*, dan *EV/EBITDA*, yang kemudian kami *Blended Valuation* pada ketiga harga yang didapat. Kami menggunakan asumsi terminal growth sebesar 2% dan WACC 8.1% untuk metode DCF, serta 1.53x dan 9.92x untuk target PBV dan EV/EBITDA.

### Tabel I : Financial Summary

Yaer Dec	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EBITDA (IDR Million)	536,458	811,893	889,442	992,512	810,996	913,795
Net income (IDR Million)	354,310	(181,400)	(391,367)	(88,982)	62,413	134,081
EPS (IDR)	17.0	-5.8	-12.4	-2.8	2.0	4.3
EV/EBITDA	23.08	8.86	7.80	9.92	12.20	10.55
PBV Ratio (x)	1.69	0.65	1.21	1.53	0.7	0.7
DAR (x)	0.58	0.62	0.61	0.62	0.62	0.61
NPM	16%	-7%	-15%	-3%	2%	4%
ROE	5%	-3%	-6%	-1%	1%	2%

Source : Company and OSO Estimated

Current Price 10 November 2017  
Fair Value  
Potential Upside

Rp. 250  
Rp. 297  
21.7%

# BUY

### Stock Information

Ticker Code BWPT  
Market Cap 7.69T  
52-Week High (Rp) 380  
52-Week Low (Rp) 214  
Shares Issued (Billion) 31.53

### Major Shareholders (%)

PT Rajawali Capital International 37.64%  
FIC Properties SDN BHD 37.00%  
Public (>5%) 25.36%

### Price Performance (2016-2017)



Source : Bloomberg

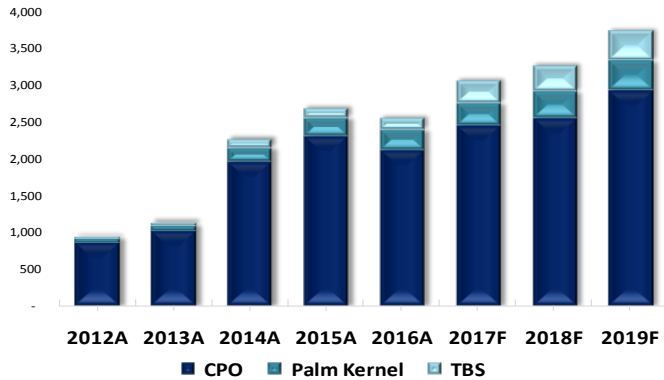
Ike Widiawati  
E-mail : [ike@oso-securities.com](mailto:ike@oso-securities.com)  
Phone : +62 21 2991 5300

### PT OSO Securities

Cyber 2 Tower,  
Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No. 13  
Setiabudi  
Jakarta 12950  
Tel. : 021 2991 5300  
Fax : 021 2902 1497

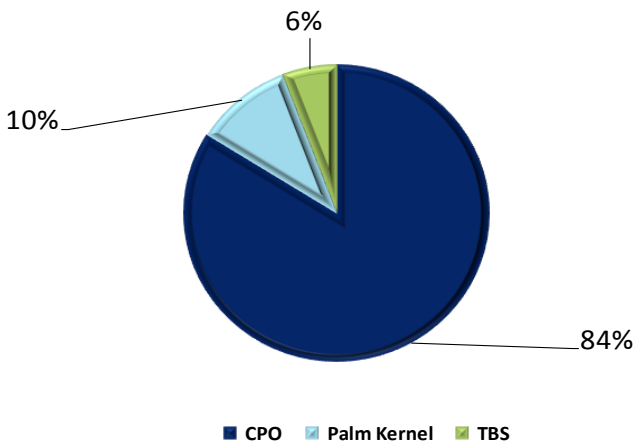
## Overview Of BWPT Prospects

**Grafik I : Kontribusi Penjualan BWPT Dari Tiga Produk (CPO, TBS, Palm Kernel)**



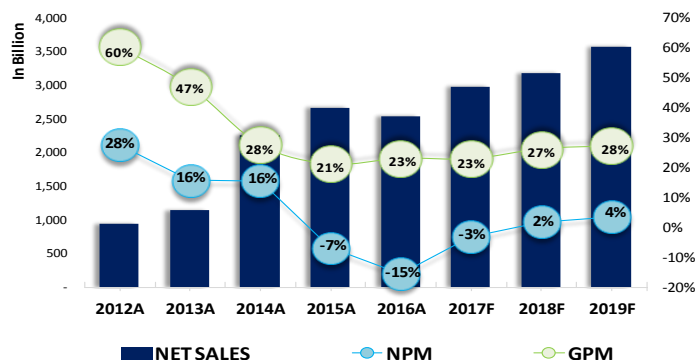
Source : Company and OSO Estimated

**Diagram I : Kontribusi Penjualan CPO Mendominasi Pendapatan BWPT 2017F**



Source : Company and OSO Estimated

**Grafik II : Margin Meningkat Didukung Penurunan Pada Biaya Pembelian TBS Seiring Membayarnya Kemampuan Produksi BWPT**



Source : Company and OSO Estimated

**Kami Prediksikan Penjualan BWPT 2017F akan Tumbuh 17% menjadi Rp 2.98 Triliun**

Penjualan ini dikontribusi oleh CPO sebesar 84%, TBS 6%, dan Palm Kernel 10%. Nilai Penjualan CPO tahun 2017F kami perhitungkan masih akan mampu mencapai Rp 2.49 triliun, TBS senilai Rp 172.40 miliar dan Palm Kernel senilai Rp 308.43 miliar. Kami melihat peluang yang cukup besar pada pertumbuhan penjualan BWPT pada 2-4 tahun kedepan seiring bertambahnya tanaman yang telah memasuki usia prima sehingga mampu meningkatkan volume produksi perusahaan mengingat permintaan akan CPO dalam negeri yang kami nilai masih cukup baik.

**Pendapatan BWPT Dikontribusi Oleh Penjualan CPO, TBS, dan Palm Kernel**

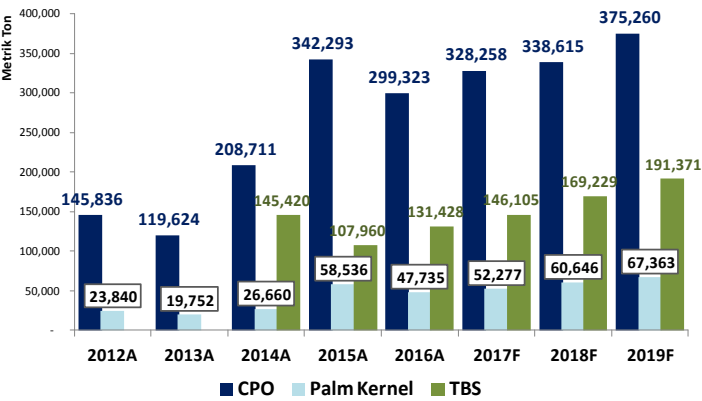
BWPT memiliki tiga sumber penjualan dari CPO, TBS, dan Palm Kernel. Dimana CPO berkontribusi paling besar di atas 80% dan sisanya di kontribusi dari TBS dan Palm Kernel. Kontribusi penjualan TBS masih dibawah 10%, hal ini dikarenakan total lahan yang Tertanam BWPT masih belum sepenuhnya berproduksi. Berdasarkan pernyataan pihak perseroan, Pada lima tahun mendatang, seluruh asset areal tertanam milik BWPT akan memasuki usia prima. Dengan demikian diharapkan kinerja keuangan Perseroan akan meningkat tajam dalam waktu yang singkat.

**Margin BWPT Kami Proyeksi Akan Berpotensi Meningkat Seiring Penurunan Beban Beban Perusahaan**

Membayarnya ratio margin ini dikarenakan turunnya beban pokok penjualan BWPT serta beban bunga perseroan. Kami mengasumsikan bahwa nantinya hutang BWPT di tahun 2018F dan 2019F akan berkurang seiring beberapa hutang bank dan hutang berbunga lainnya yang akan mulai jatuh tempo. Kami juga menilai dari bertambahnya total lahan yang menghasilkan di tahun-tahun mendatang sehingga mampu meningkatkan produksi TBS hingga akhirnya mengurangi biaya pembelian TBS karena BWPT telah mampu memenuhi kebutuhan TBSnya sendiri.

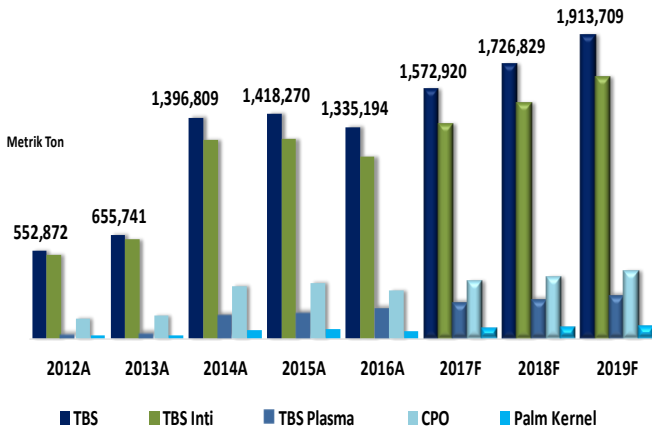


**Grifik III : Volume Penjualan CPO Terus Tumbuh Seiring Bertambahnya Permintaan dan Peningkatan Volume Produksi**



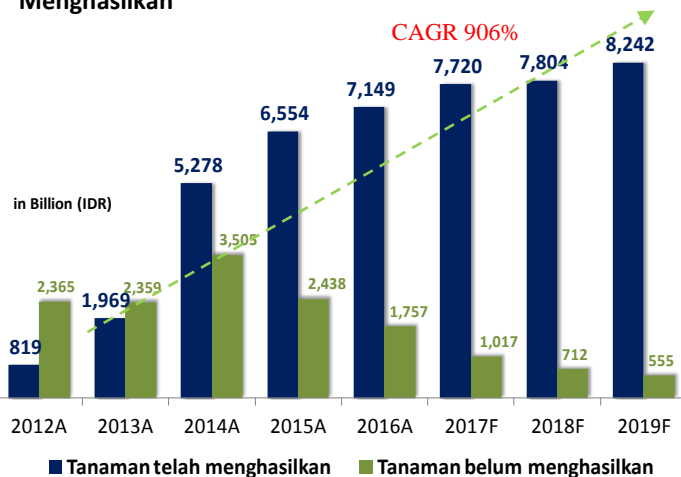
Source : Company and OSO Estimated

**Grifik IV : Volume Produksi TBS Berpotensi Meningkatkan Sejalan Dengan Bertambahnya Lahan Tanaman Yang Telah Menghasilkan**



Source : Company and OSO Estimated

**Grifik V : Jumlah Assets Atas Tanaman Yang Telah Menghasilkan**



Source : Company and OSO Estimated

**Permintaan CPO Masih Cukup Tinggi Didukung Oleh Kebijakan Biodiesel oleh Pemerintah**

Pemerintah terus menggalakkan kebijakan untuk penggunaan CPO dalam campuran Solar dan penggunaan Biodiesel sebagai bahan bakar pengganti minyak fosil. Penggunaan Biodiesel ini bertujuan untuk mengurangi penggunaan minyak fosil yang memiliki cadangan terbatas. Bukan hanya itu, permintaan CPO juga kami perkirakan akan terus tumbuh untuk memenuhi Kebutuhan yang tinggi akan minyak nabati (minyak goreng, dll). Adapun saat ini BWPT telah memiliki pelanggan berulang yakni dari PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk, PT Wilmar Nabati Indonesia, PT Binasawit Abadi Pratama, PT Asian Agro Agung Jaya.

**Kami Perkirakan Jumlah TBS BWPT Akan Mencapai 1,572,920 MT Pada 2017F**

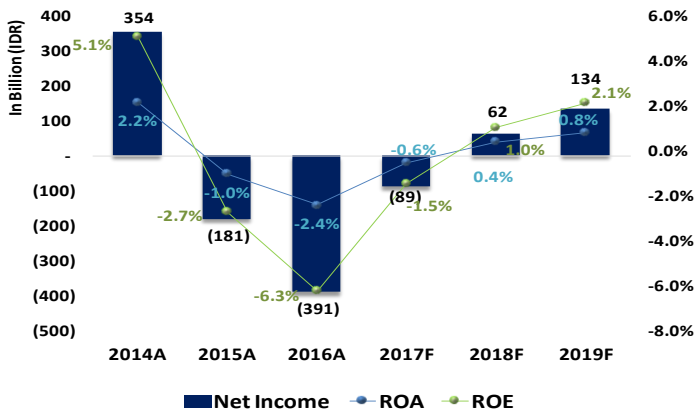
Saat ini umur rata-rata tanaman sawit BWPT berada di  $\pm 8$  tahun atau sudah mulai memasuki usia prima. Kami melihat dengan kondisi iklim yang mendukung saat ini atau lebih baik daripada tahun 2016, kami perkirakan TBS yang mampu dihasilkan pada 2017F sebanyak 1,572,920 atau naik 18% dari tahun 2016 yang sebanyak 1,335.194.

**Total Aset Tanaman Telah Menghasilkan 2017F Kami Prediksikan Akan Meningkat 7% Dibanding Tahun 2016**

BWPT memiliki total lahan tertanam saat ini seluas 153 ribu hektar, dimana saat ini perseroan fokus pada pemanfaat dan pengembangan lahan yang telah tersedia. Ditahun 2016 rata-rata umur dari total lahan yang dimiliki berkisar di  $\pm 7$  tahun, dan di 2017F ini akan memasuki umur dikisaran  $\pm 8$  tahun. Perseroan menyatakan pada tahun 2022F seluruh tanaman sawit akan masuk ke usia prima atau yang sudah menghasilkan.

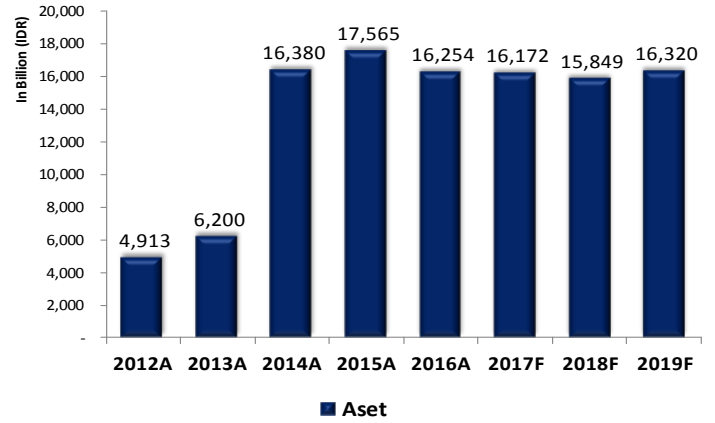


**Grafik VI : Efisiensi Atas Aset Dan Equitas Yang Berpotensi Lebih Baik**



Source : Company and OSO Estimated

**Grafik VII : Aset BWPT**



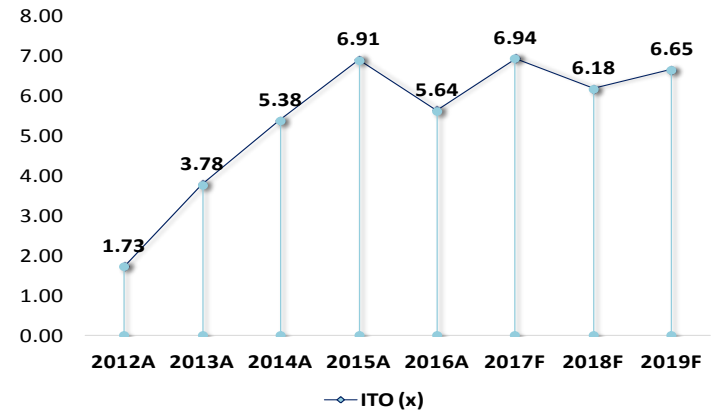
Source : Company and OSO Estimated

**Grafik VIII : Ratio Perputaran Aset yang Semakin Meningkat**



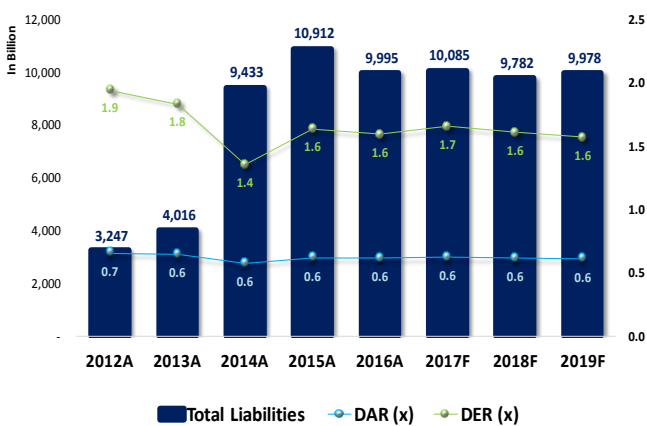
Source : Company and OSO Estimated

**Grafik IX : Ratio Perputaran Inventori BWPT 6.94x Lebih Tinggi Dari 2016**



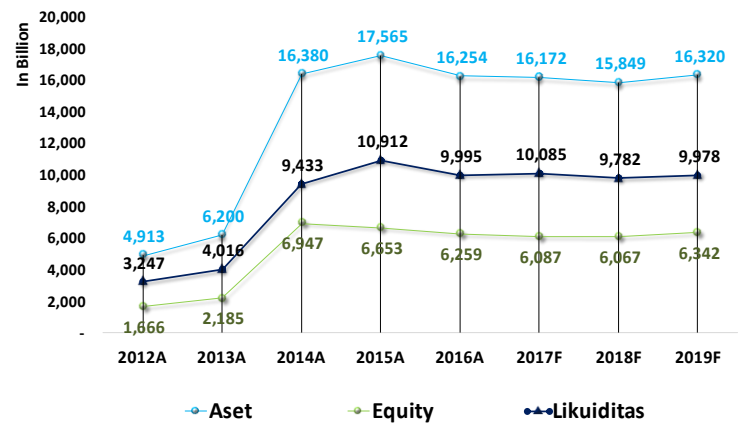
Source : Company and OSO Estimated

**Grafik X : Ratio Solvency Yang Cenderung Turun**



Source : Company and OSO Estimated

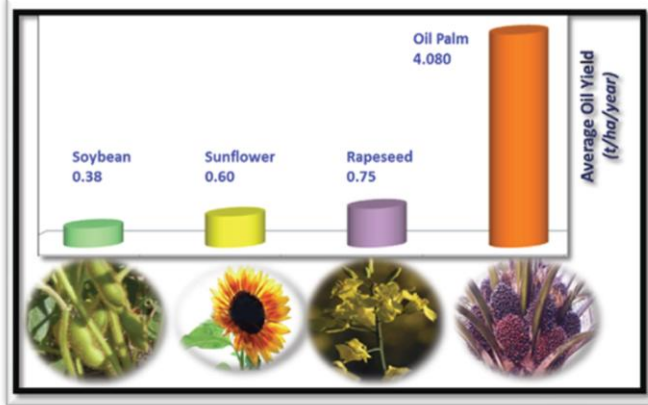
**Grafik XI : Struktur Financial Position**



Source : Company and OSO Estimated

## Company Overview

Grafik XII : Average Oil Yield (ton/ha/year)



Source : Malaysia, Asosiasi Crude palm Oil

### BWPT Fokus Pada Areal Perkebunan Seluas 153 Ribu Hektar

BWPT merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dibidang perkebunan khususnya Kelapa Sawit yang telah dikembangkan selama 20 tahun. Pada pertengahan tahun 2017 Perseroan fokus pada pengelolaan asset, atas potensial produksi dari areal perkebunan seluas 153 ribu hektar. Perkebunan yang dimiliki BWPT berada di wilayah Sumatra hingga Papua serta memiliki rata-rata umur tanaman di ±8 tahun serta 85% dari seluruh areal tanam kini telah menghasilkan. Kami melihat bahwa BWPT dimasa depan akan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik jika dilihat dari usia tanaman dan area yang telah menghasilkan, serta dari kapasitas pabrik BWPT saat ini yang sebesar 430 ton per jam atau sekitar 2,5 juta ton tandan buah segar (TBS) per tahun.

Tabel II : Pabrik dan Total Area Perkebunan

2016	tons of FFB/year
Kapasitas Pengolahan	2,500,000
Area Perkebunan/hectares	153,250
Average Age/ Years	7.4

Source : Company and OSO Research

### 2017F Hampir Semua Areal Tertanam BWPT Sudah Masuk Di Usia Prima atau Menghasilkan

Tahun ini hampir semua areal tertanam tersebut sudah masuk di usia menghasilkan dan untuk pertama kalinya mayoritas perkebunan Perseroan memasuki usia prima dengan usia rata-rata 8 tahun, yaitu umur dimana profit dimulai.

### BWPT Berencana Membangun Pabrik Dengan Kapasitas 45 Ton

Seiring dengan pertumbuhan yang cepat, pada 2017 Perseroan membangun pabrik dengan kapasitas 45 ton di Kabupaten Keerom, Papua, sehingga akan mampu meningkatkan kinerja pabrik bila sudah mulai beroperasi nanti di tahun 2018.

Tabel III : Pabrik dan Total Area Perkebunan

Pabrik pengolahan BWPT 2016	
Sumatera	0
Kalimantan	8
Papua	1* sedang dalam pembangunan
Total	9

Source : Company and OSO Research

### Kami Perkirakan Tahun 2022F Hampir Seluruh Asset Areal Tertanam Milik BWPT Akan Memasuki Usia Prima

Pada lima tahun mendatang kami menilai hampir seluruh asset areal tertanam milik BWPT akan memasuki usia prima atau sudah siap menghasilkan TBS. Sehingga Kami juga memperhitungkan jika hal ini terjadi maka akan mampu menjadi katalis positif bagi pertumbuhan pendapatan BWPT.

Grafik XIII : Pertumbuhan Pendapatan Operasi Berdasarkan Segmen Lokasi



#### Pohon sawit

Nursery period : 24 Bulan  
Umur Ekonomis : 24 Tahun  
Planting density : 148 palm / ha



#### Tandan buah segar

Bunch Weight : 10-15 kg  
Frutlets/bunch : 1000-3000  
Kernel/bunch : 4%  
Kernel Production/year : 8 kg  
Oil Production/year : 42,5 kg



Produk olahan buah sawit yakni CPO, Palm kernel, dan produk turunan lainnya.

Source : GAPKI and OSO Research

**Tabel IV : Umur Tanaman BWPT Hingga \*2019F**

		Persentase	Hektar
2009	Immature area	67%	27,797
	Mature area	33%	13,691
	<b>Total</b>		<b>41,488</b>
	<hr/>		
2011	Immature area	57%	65,036
	Mature area	43%	49,062
	<b>Total</b>		<b>114,098</b>
	<hr/>		
2013	Immature area	43%	61,584
	Mature area	57%	81,634
	<b>Total</b>		<b>143,218</b>
	<hr/>		
2015 average 6.4 tahun	Immature area	25%	38,313
	Mature area	75%	114,938
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
2016 average 7.4 tahun	Immature area	15%	22,988
	Mature area	85%	130,263
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2017F average 8.4 tahun	Immature area	12.5%	19,156
	Mature area	88%	134,094
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2018F average 9.4 tahun	Immature area	10.5%	16,091
	Mature area	89.5%	137,159
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2019F average 10.4 tahun	Immature area	7.50%	11,494
	Mature area	92.5%	141,756
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2020F average 11.4 tahun	Immature area	5.00%	7,663
	Mature area	95.0%	145,588
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2021F average 12.4 tahun	Immature area	2.50%	3,831
	Mature area	97.5%	149,419
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		
*2021 average 13.4 tahun	Immature area	0.00%	-
	Mature area	100.0%	153,250
	<b>Total</b>		<b>153,250</b>
	<hr/>		

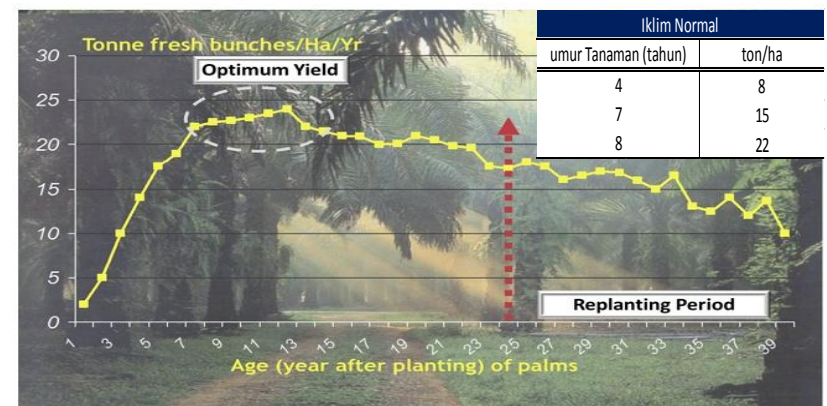
Source : Company and OSO Estimates

**Table V : Maturity (Komposisi tanaman %) Tahun 2016**

Sumatera	Persentase	Hektar
Prima > 8 tahun	0%	0
tanaman muda 4-7 tahun	58%	725
immature 0-3 tahun	42%	525
		1,250
<hr/>		
Kalimantan		
Prima > 8 tahun	46%	64,400
tanaman muda 4-7 tahun	41%	57,400
immature 0-3 tahun	14%	19,600
		140,000
<hr/>		
Papua		
Prima > 8 tahun	0%	0
tanaman muda 4-7 tahun	74%	8,880
immature 0-3 tahun	26%	3,120
		12,000
<hr/>		
Total		
Prima > 8 tahun	42%	64,365
tanaman muda 4-7 tahun	43%	65,898
immature 0-3 tahun	15%	22,988
		<b>153,250</b>

Source : Company and OSO Research

**Grafik IX : Umur Optimum Pohon Kelapa Sawit dalam menghasilkan Buah yakni pada umur 12-14 tahun**



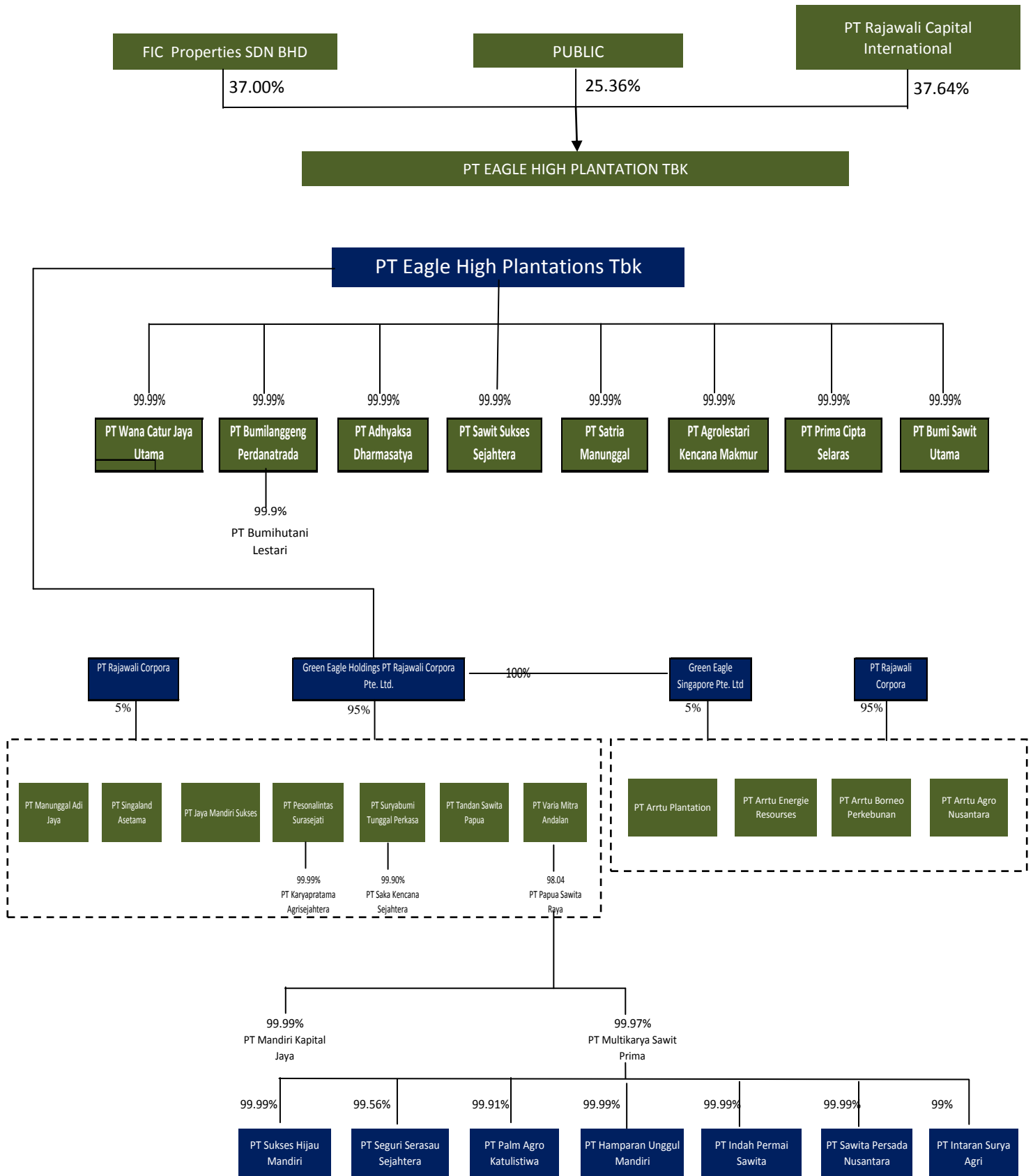
Source : Malaysia, Asosiasi Crude palm Oil

**Akan Berfokus Pada Pengelolaas Aset Atas Areal Perkebunan Seluas 153,250 Hektar**

Kami memproyeksikan pada tahun 2022F seluruh tanaman sawit akan masuk ke usia prima. Maka atas dasar tersebut, kami melihat bahwa perseroan masih akan mampu meningkatkan produksi seiring jumlah sawit yang masuk usia prima bertambah. Berdasarkan Histodical data BWPT, setiap tahunnya umur tanaman BWPT akan bertambah 1 tahun. Sehingga tahun 2017F kami perkirakan rata-rata umur kelapa sawit BWPT akan memasuki ±8 tahun, 2018F ±9 tahun, dan 2019F ±10 tahun.



**Struktur Perusahaan**

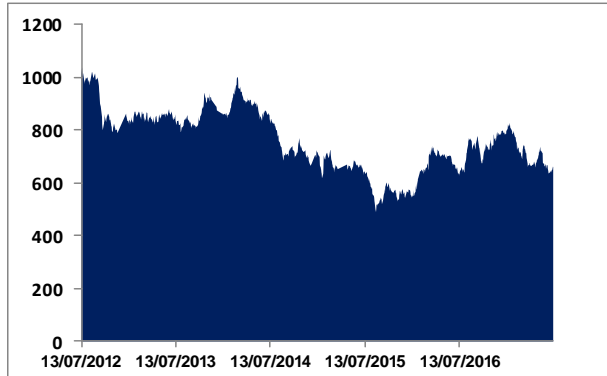


Source : Company and OSO Research



## Macroeconomy & Industry Overview

**Grafik X : Pertumbuhan Penduduk Indonesia**



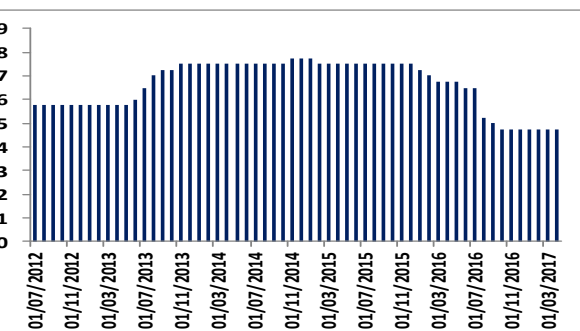
Source : Bloomberg and Oso Estimated

**Grafik XI :IMF Indonesia GDP Per Capita Projection**



Source : IMF and Oso Estimated

**Grafik XII :Suku Bunga Acuan Indonesia**



Source : Bloomberg and Oso Estimated

**Tabel VI : Pertumbuhan Penduduk Indonesia**

Palm Oil in million tonnes	2014	2015
Supply / Penawaran	59.9	62
Demand / Permintaan	59.2	60.4
Balance / Perbedaan	0.7	1.6

Source : Oil World and OSO research

### Permintaan Sawit Dari Dalam Negeri

Jumlah penduduk Indonesia yang terus mengalami pertumbuhan positif membuat kebutuhan akan bahan makanan meningkat. Gaya konsumsi masyarakat Indonesia yang menyukai makanan berminyak menandakan bahwa masyarakat Indonesia sangat bergantung pada penggunaan Minyak goreng dalam membuat masakan. Beberapa faktor diatas akan mendorong permintaan produk sawit yang terus berkelanjutan. Hal tersebut ikut menjadi salah satu katalis positif bagi permintaan produk sawit yang dihasilkan BWPT.

### Prospek Minyak Kelapa Sawit Indonesia

Indonesia merupakan salah satu negara terbesar penghasil minyak kelapa sawit di dunia dan menduduki peringkat pertama setelah Malaysia. Indonesia dan Malaysia menyumbang produksi minyak kelapa sawit sekitar 85% sampai 90% dari keseluruhan produksi minyak kelapa sawit di dunia.

### Kebijakan Pemerintah Mengenai Hilirisasi Kelapa Sawit

Saat ini pemerintah lebih menfokuskan kelapa sawit untuk lebih pada orientasi domestik. Salah satu tujuan pemerintah yakni menjaga ketersediaan bahan baku minyak sawit bagi industri domestik, mengamankan pasokan serta harga minyak goreng dalam negeri dan mendukung program hilirisasi industri kelapa sawit. Adapun kebijakan *allowance*, *tax holiday*, pembebasan impor atas mesin serta barang dan bahan, pengembangan kawasan industri integrasi hilir sawit dengan fasilitas/jasa pelabuhan, kemudian kebijakan mandatori biodiesel untuk substitusi solar impor.

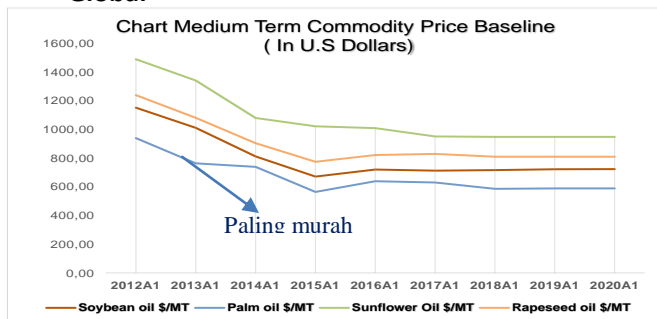


**Gambar I : mengenai Minyak nabati Utama secara Global**



Source : OSO Research

**Grafik XIII : Komparasi Harga Minyak Nabati Global**



Source : Indeks Mundi and OSO Calculated

**Grafik XIV : Negara Dengan Tingkat Konsumsi CPO Terbesar**



Source : Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI)

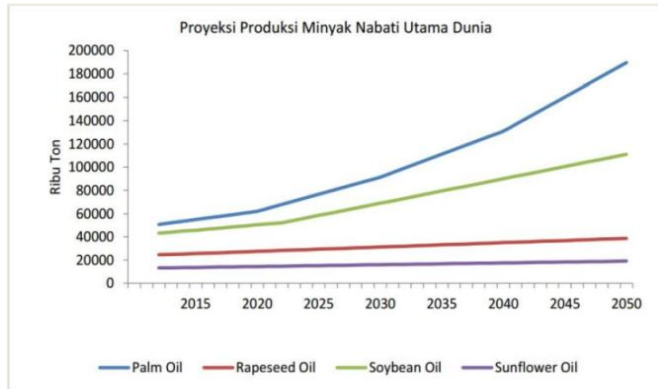
**Empat Minyak Nabati Dunia**

CPO memiliki tingkat efisiensi paling baik dalam penggunaan Lahan dibanding tiga minyak nabati lainnya. Maka dari itu, CPO memiliki harga jual yang lebih kompetitif. Indonesia menyumbang lebih dari 50% produksi CPO dunia, menggeser posisi Malaysia. Secara kualitas, minyak bunga matahari menempati posisi pertama, kemudian minyak bunga rapessed, disusul dengan minyak kedelai, dan terakhir CPO. Secara umum, harga CPO bergerak inline dengan harga minyak kedelai, hal ini dikarenakan CPO merupakan barang substitusi dari produk minyak kedelai(*soybean oil*).

**Keunggulan CPO Dibanding Minyak Nabati Lainnya**

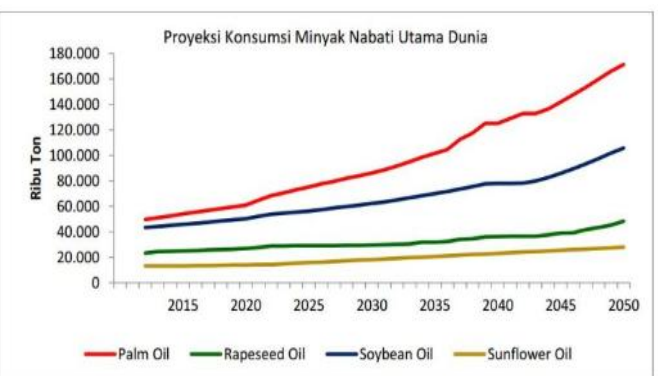
Keunggulan produktivitas sawit yang 10 kali lipat dari produktivitas minyak nabati lainnya membuat CPO memiliki harga yang lebih bersaing. Namun, tidak semua negara dapat menanam Kelapa sawit. Kelapa sawit hanya dapat tumbuh di wilayah yang beriklim tropis dan tidak dapat tumbuh di kawasan seperti Eropa dan Amerika. Harga CPO yang bersaing membuat permintaan akan CPO lebih tinggi dibanding minyak nabati lainnya, hal ini membuat permintaan akan minyak kedelai dan lainnya turun. Menyikapi hal tersebut Eropa dan Amerika berusaha memberikan beberapa sentiment negatif untuk minyak kelapa sawit yakni dengan gerakan anti sawit agar mencantumkan label "*palm oil free atau no palm oil*". Hal ini untuk mengurangi permintaan CPO sehingga masyarakat dunia mengalihkan konsumsinya ke bunga rapessed, minyak bunga matahari, dan minyak kedelai, dimana ketiganya merupakan komoditas yang diproduksi AS dan Eropa. Namun pada tanggal 2 juni 2017 lalu, Pengadilan Belgia memutuskan bahwa pencantuman label tersebut tidak adil dan tidak mendasar hal ini sekaligus membantah resolusi sawit oleh parlemen Eropa mengenai berbagai tuduhan yang diberikan kepada produk kelapa sawit.

**Grafik XV : Proyeksi Produksi Minyak Nabati**



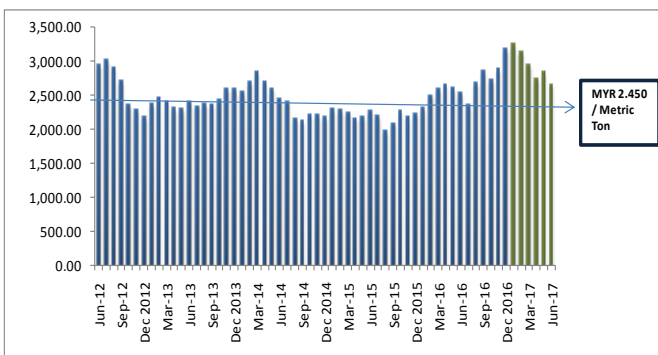
Source : Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) and OSO Estimated

**Grafik XVI : Proyeksi Konsumsi Minyak Nabati**



Source : Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) and OSO Estimated

**Grafik XVII : Pergerakan harga CPO**



Source : Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) and OSO Estimated

**Permintaan CPO Bagi Masyarakat Dunia Yang Terus Tumbuh Berkelanjutan**

Minyak nabati merupakan salah satu kebutuhan masyarakat Dunia untuk bahan pangan (Minyak Goreng, Shortening, Mentega, Industri Roti), Industri Kosmetik dan Toiletries (Sabun, Deterjen, Bahan Kosmetik) dan untuk Energi (Biodiesel, Biotanol, Pembangkit Listrik).

**Biodiesel Akan Mampu Geser Penggunaan Minyak Fosil**

Penggunaan Biodiesel ini bertujuan untuk mengurangi penggunaan minyak fosil yang memiliki cadangan terbatas. Saat ini Eropa dan Amerika sedang menggodok kebijakan hambatan impor berupa Bea masuk, maupun hambatan non tarif atas impor Biodiesel sawit termasuk dari Indonesia. Kebijakan tersebut dirancang untuk menghambat impor Biodiesel sawit yang harganya lebih murah 15%-30% dibanding dengan Biodiesel produksi Eropa (Biodiesel Rapeseed) maupun Biodiesel Amerika (Biodiesel Kedelai).

Berdasarkan data yang dikemukakan oleh Oil Word, setiap tahun masyarakat dunia membutuhkan sekitar 230 juta ton minyak nabati dengan tambahan pertumbuhan permintaan sebesar 6 ton per tahun, hal ini membuktikan bahwa masih luasnya prospek usaha dibidang kelapa sawit karena memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan seiring pertumbuhan jumlah penduduk dunia.

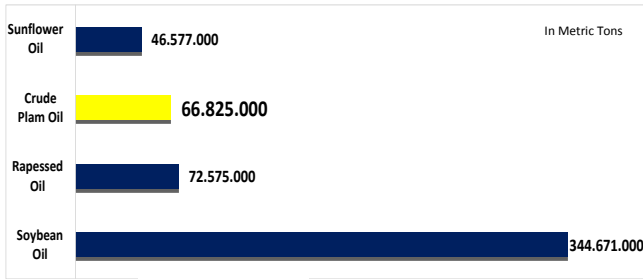
Selain itu, Untuk memenuhi kebutuhan akan minyak nabati di USA, maka diperlukan sangat banyak lahan untuk menghasilkan minyak nabati (minyak kedelai). Saat ini USA memiliki sedikit bagian yang masih hijau yang disebabkan oleh konversi hutan menjadi lahan kebun Kedelai untuk menghasilkan minyak nabati.

**Harga Komoditas Sawit Akan Tetap Stabil Seiring Permintaan Global Yang Bertumbuh Positif**

India dan China merupakan Negara dengan kebutuhan Minyak CPO terbesar Dunia, hal ini inline dengan populasi dan pertumbuhan penduduk yang tinggi, India memerlukan bahan baku makanan salah satunya minyak goreng yang diolah dari minyak kelapa sawit. Pada bulan-bulan tertentu India dan China akan meningkatkan permintaannya lebih dari biasanya. Hal tersebut biasanya dikarenakan adanya festival hari raya, sebab masyarakat akan membutuhkan banyak makanan dari olahan sawit, baik minyak nabati, ataupun lainnya dengan harga yang lebih murah dibandingkan minyak nabati lainnya.

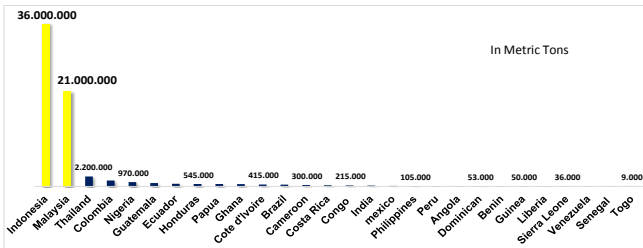


**Grafik XVIII : Proyeksi Produksi Minyak Nabati 2017F**



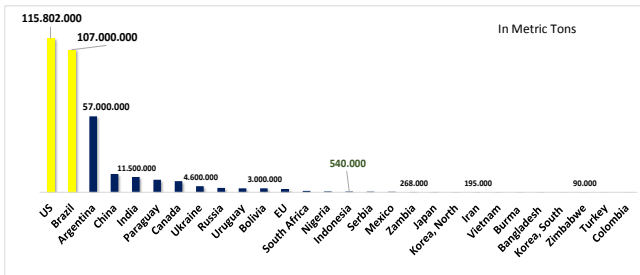
Source : USDA and OSO Calculated

**Grafik XIX : Proyeksi Produksi CPO 2017F**



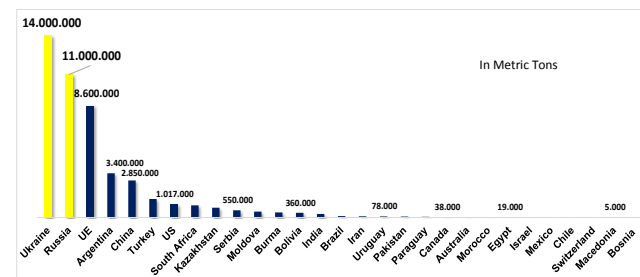
Source : USDA and OSO Calculated

**Grafik XX : Proyeksi Produksi Minyak Kedelai 2017F**



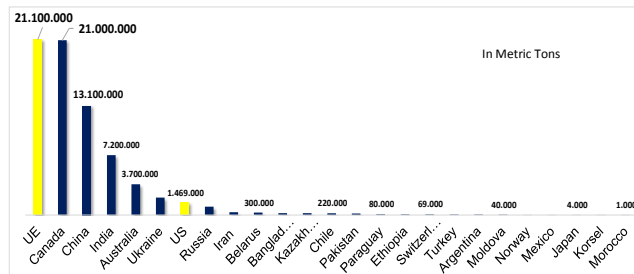
Source : USDA and OSO Calculated

**Grafik XXI : Proyeksi Produksi Minyak Bunga Matahari 2017F**



Source : USDA and OSO Calculated

**Grafik XXII : Proyeksi Produksi Minyak Rapessed 2017F**



Source : USDA and OSO Calculated

**Proyeksi Pertumbuhan Total Produksi Minyak Nabati Dunia**

Dari 17 minyak nabati dunia, terdapat 4 minyak nabati utama yang paling dominan yaitu minyak *Soybean oil* (SBO), *rapessed oil* (RSP), *sunflower oil* (SFO) dan minyak sawit atau *Crude palm oil* (CPO). Kelapa sawit hanya dapat tumbuh pada wilayah yang beriklim tropis, maka dari itu Eropa, dan US tidak dapat menanam CPO. Adapun berikut ini merupakan proyeksi jumlah produksi di tahun 2017 sebagai berikut :

**Minyak Kelapa Sawit**

Departemen Pertanian Amerika Serikat (USDA) memperkirakan bahwa Produksi Minyak Sawit Dunia 2017/2018 akan menjadi 66,82 juta metrik ton, meningkat 3,94 juta ton atau 6,26% dibanding tahun 2016 sebesar 62,89 juta ton.

**Minyak Kedelai**

Departemen Pertanian Amerika Serikat (USDA) memperkirakan bahwa Produksi Kedelai Dunia 2017/2018 akan menjadi 344,67 juta metrik ton, turun 6,64 juta ton atau -1,89% dibanding tahun 2016 sebesar 351,31 juta ton

**Minyak Bunga Matahari**

Departemen Pertanian Amerika Serikat (USDA) memperkirakan bahwa Produksi Bunga Matahari Dunia 2017/2018 akan menjadi 46,58 juta metrik ton, meningkat 0,83 juta ton atau 1,81% dibanding tahun 2016 sebesar 45,75 juta ton.

**Minyak Bunga Rapessed**

Departemen Pertanian Amerika Serikat (USDA) memperkirakan bahwa Produksi Rapessed Dunia 2017/2018 akan menjadi 72,58 juta metrik ton, meningkat 3,52 juta ton atau 5,10% dibanding tahun 2016 sebesar 69,05 juta ton.



## Valuation and Recommendation

Kami memberikan rekomendasi BUY terhadap saham BWPT dengan target Price IDR 297,- dan potensial upside sebesar 21.7%. Kami menggunakan 3 (tiga) metode valuasi yaitu DCF (*Discounted Cash Flow*), *Price to Book Value*, dan *EV/EBITDA*, yang kemudian kami *Blended Valuation* pada ketiga harga yang didapat. Kami menggunakan asumsi terminal growth sebesar 2% dan WACC 8.1% untuk metode DCF, serta 1.53x dan 9.92x untuk target PBV dan EV/EBITDA.

**Tabel VII : Valuation DCF, PBV Multiple and EV EBITDA**

WACC 2017F	Weight	Cost	W x C	In million IDR					
				Years	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Equity	37.94%	6.80%	2.6%	EBIT x (1 - tax)	175,483	244,801	328,911	413,403	481,059
Debt Cost (A-T)	62.06%	8.90%	5.5%	Less: Capital Expend	637,031	361,073	393,570	428,991	467,600
Preferred Equity	0.00%	0.00%	0.0%	Changes in W	(331,726)	(167,697)	141,968	(122,617)	6,183
WACC			8.1%	Add: Depreciation &	577,916	644,641	720,481	734,891	749,589
				<b>FCFF</b>	(215,358)	360,672	797,791	596,686	769,230
				Discount Factor	1.00	1.08	1.17	1.26	1.37
				PV of FCFF		333,637	682,672	472,314	563,252
				Terminal Value					20,004,277

Blended Valuation	DCF	PBV ( Multiple)	EV/EBITDA (Exit Multiple)
Sum of PV of FCFF	2,051,875		
PV of Terminal Value	14,647,690		
Add: Cash & Marketable Sec	64,756		
Less: Debt	6,904,639		
Equity Value BWPT	9,859,682		
Total Share (million)	31,525		
Value of equity/shares (IDR)	313	301	275
<b>Blended Valuation - (Fair Value)</b>	<b>Rp 297</b>		
Current Price (10/11/2017)	Rp 244		
Potential Upside (Downside)	21.7%		
Recommendation	BUY		

PBV ( Multiple)	2017F	2012	2013	2014	2015	2016	Avg
Number of shares	31,525	Historic PBV	2.46	1.64	1.69	0.65	1.21
Equity	6,190,085						1.53
NBV	196						
Target PBV Avg (x)	1.53						
Value of equity/shares (IDR)	301						

EV/EBITDA (Exit Multiple)	2017F	2018F	2019F	2012	2013	2014	2015	2016
Number of shares	31,525							
Market cap	8,684,236			4,104,563	3,582,900	7,763,647	4,350,490	7,566,070
Net debt	(1,161,480)	531,986	274,375	1,072,133	813,640	4,615,775	2,843,715	(626,624)
Interest Bearing Debt	(1,226,237)	407,548	146,244	1,021,580	745,396	4,437,174	1,592,594	(755,991)
Cash	64,756	124,438	128,131	50,553	68,244	178,601	1,251,121	129,367
EV	9,845,717			5,176,696	4,396,540	12,379,422	7,194,205	6,939,446
EBITDA	992,512			717,291	481,248	536,458	811,893	889,442
Historic EV/EBITDA				7.22	9.1	23.1	8.9	7.8
Target EV/EBITDA Est (x)	9.92							
Value of equity/shares (IDR)	275							

Source :Company and OSO Estimates



## Financial Projection

Tabel VIII : Profit and Loss

in million IDR	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
Net Sales	2,264,396	2,674,271	2,541,763	2,980,390	3,179,845	3,571,724
COGS	1,635,264	2,100,500	1,948,273	2,288,706	2,335,850	2,589,100
<b>Gross Profit</b>	<b>629,132</b>	<b>573,771</b>	<b>593,490</b>	<b>691,683</b>	<b>843,995</b>	<b>982,623</b>
Operating Expense						
Selling	111,111	77,080	78,413	87,823	108,900	121,968
General and adm	163,664	262,714	270,276	274,950	321,692	379,596
<b>Total Operating Expenses</b>	<b>(274,775)</b>	<b>(339,794)</b>	<b>(348,689)</b>	<b>(362,773)</b>	<b>(430,592)</b>	<b>(501,564)</b>
<b>EBIT</b>	<b>354,357</b>	<b>233,977</b>	<b>244,801</b>	<b>328,911</b>	<b>413,403</b>	<b>481,059</b>
Other income expense						
Interest income	22,582	25,943	14,414	14,702	18,231	20,419
Gain on sale of property	3,246	223	1,166	1,189	1,475	1,652
Loss on foreign exchg - net	14,760	(757)	52,797	44,877	37,248	30,544
Interest expense	(138,949)	(467,740)	(648,778)	(421,706)	(337,365)	(320,496)
Others - net	18,478	4,732	(569)	(654)	(766)	(903)
<b>Other Expenses - Net</b>	<b>(79,883)</b>	<b>(437,599)</b>	<b>(580,970)</b>	<b>(361,591)</b>	<b>(281,176)</b>	<b>(268,786)</b>
<b>EBT</b>	<b>274,474</b>	<b>(203,622)</b>	<b>(336,169)</b>	<b>(32,680)</b>	<b>132,227</b>	<b>212,273</b>
Tax						
Kini	67,042	(49,848)	(52,814)	(53,870)	(66,799)	(74,815)
Tanggunghan	12,794	72,070	(2,384)	(2,432)	(3,015)	(3,377)
Tax Expense - Net	(79,836)	22,222	(55,198)	(56,302)	(69,814)	(78,192)
<b>Net Income</b>	<b>354,310</b>	<b>(181,400)</b>	<b>(391,367)</b>	<b>(88,982)</b>	<b>62,413</b>	<b>134,081</b>

**Dasar Asumsi**

Laba Kotor BWPT 2017F berpotensi tumbuh 17% dari pada tahun 2016

EBIT diperkirakan tumbuh dikisaran 34% seiring meningkatnya tanaman menghasilkan yang dimiliki BWPT

2017F BWPT cenderung masih akan mencatatkan kerugian bersih, namun angka tersebut lebih rendah dibanding kerugian ditahun 2016

Source :Company and OSO Estimates

Tabel IX : Operational Highlights

Financial Ratio	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
NPM	16%	-7%	-15%	-3%	2%	4%
GPM	28%	21%	23%	23%	27%	28%
ROA	2.2%	-1.0%	-2.4%	-0.6%	0.4%	0.8%
ROE	5.1%	-2.7%	-6.3%	-1.5%	1.0%	2.1%
DAR (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
DER (x)	1.4	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6
ATO (x)	0.14	0.15	0.16	0.18	0.20	0.22
ITO (x)	5.38	6.91	5.64	6.94	6.18	6.65
<b>Volume Produksi (MT)</b>						
TBS	1,396,809	1,418,270	1,335,194	1,572,920	1,726,829	1,913,709
TBS Inti	1,255,629	1,261,278	1,150,516	1,355,361	1,487,982	1,649,014
TBS Plasma	141,180	156,992	184,678	217,559	238,847	264,696
CPO	329,417	350,578	299,132	361,402	386,872	428,740
Palm Kernel	53,349	60,236	47,503	60,075	69,073	76,548
<b>Volume Penjualan (MT)</b>						
CPO	208,711	342,293	299,323	328,258	338,615	375,260
Palm Kernel	26,660	58,536	47,735	52,277	60,646	67,363
TBS	145,420	107,960	131,428	146,105	169,229	191,371
<b>Kontribusi Penjualan</b>						
CPO	87%	86%	83.35%	83.87%	82%	82%
Palm Kernel	8%	9%	10%	10.35%	11%	11%
TBS	6%	5%	6%	5.78%	6%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>ASP BWPT (Rp/kg)</b>						
Cpo	8,206	6,827	7,157	7,614	7,720	7,820
PK	4,708	4,265	5,599	5,925	5,980	6,050
TBS	863	1,200	1,200	1,180	1,210	1,240

Diperkirakan hingga akhir tahun 2017F produksi TBS BWPT tumbuh 18% dibanding tahun 2016

Source : Company and OSO Estimates



**Tabel X : Cash Flow**

in million	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
Net Profit	354,310	(181,400)	(391,367)	(88,982)	62,413	134,081
D&A	(182,101)	(577,916)	(644,641)	(663,601)	(678,769)	(701,521)
Others	(1,125,924)	(637,031)	(361,073)	(375,516)	(390,537)	(406,158)
Change in working capital	1,094,070	(331,726)	(167,697)	141,968	(122,617)	6,183
Cash from Operating	140,355	(34,105)	(372,104)	(986,131)	(1,129,510)	(967,415)
CAPEX	(760,101)	(637,031)	(361,073)	(393,570)	(428,991)	(467,600)
Others	(621,692)	288,230	157,144	488,026	531,949	579,824
Cash from Investing	(1,381,793)	(348,801)	(203,929)	94,457	102,958	112,224
Dividend paid	-	-	-	-	-	-
Increase in equity	4,642,748	(295,488)	(393,479)	(177,964)	(26,570)	268,163
Increase in debt	5,417,490	1,479,014	(917,246)	89,954	(302,546)	195,647
others	(8,968,964)	276,044	764,961	915,073	1,415,350	395,075
<b>Cash From Financing</b>	<b>1,091,274</b>	<b>1,459,570</b>	<b>(545,764)</b>	<b>827,063</b>	<b>1,086,234</b>	<b>858,884</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash</b>	<b>(150,164)</b>	<b>1,076,664</b>	<b>(1,121,797)</b>	<b>(64,611)</b>	<b>59,682</b>	<b>3,693</b>
beginning cash	328,410	178,601	1,251,121	129,367	64,756	124,438
Pengaruh perubahan kurs mata	355	(4,144)	43	-	-	-
<b>ending cash</b>	<b>178,601</b>	<b>1,251,121</b>	<b>129,367</b>	<b>64,756</b>	<b>124,438</b>	<b>128,131</b>

Source : Company and OSO Estimates

**Tabel XI: Financial Statement**

in million IDR	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
kas dan setara kas	178,601	1,251,121	129,367	64,756	124,438	128,131
Piutang Usaha	47,008	63,853	84,863	67,712	89,230	91,878
Piutang Plasma	174,433	409,786	199,521	319,358	209,789	216,015
Inventory	303,714	304,138	345,648	329,673	377,919	389,135
Piutang lain-lain dan biaya dibayar dimuka		181,568	127,300	88,752	133,851	137,824
Biaya dibayar dimuka	411,296	239,616	228,105	285,131	239,844	246,962
Other current assets	12,818	126,542	137,930	165,516	145,028	149,332
Pajak dibayar dimuka	72,252	126,500	124,690	80,825	101,031	134,998
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>1,615,006</b>	<b>2,703,124</b>	<b>1,377,424</b>	<b>1,401,722</b>	<b>1,448,309</b>	<b>1,491,293</b>
Aset pajak tangguhan	275,667	344,554	328,235	246,434	219,327	248,682
Piutang plasma				105,951	103,835	106,917
Tanaman telah menghasilkan	5,278,372	6,553,712	7,148,892	7,680,704	7,769,019	8,198,633
Tanaman belum menghasilkan	3,504,829	2,438,437	1,757,383	1,011,785	708,249	552,435
Aset tetap	3,636,207	3,785,598	3,825,249	3,929,533	3,851,086	3,965,380
Pembibitan	107,138	107,967	88,309	219,260	214,883	221,260
Intangible asset - net	1,199,851	1,196,218	1,191,544	768,183	752,847	775,190
Investasi Plasma	67,684			13,542	13,272	13,666
Goodwill				30,555	29,945	30,834
Advances for development of plasma projects				201,671	197,645	203,510
Others	695,086	435,468	537,317	562,966	615,604	666,391
<b>Total Noncurrent Assets</b>	<b>14,764,834</b>	<b>14,861,954</b>	<b>14,876,929</b>	<b>14,770,584</b>	<b>14,475,713</b>	<b>14,905,326</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>16,379,840</b>	<b>17,565,078</b>	<b>16,254,353</b>	<b>16,172,306</b>	<b>15,849,452</b>	<b>16,319,836</b>
Liabilitas Jangka Pendek		697,990	603,000	551,719	535,167	545,871
Utang bank jangka pendek	435,430	552,371	258,003	396,460	384,566	392,258
Utang pajak	121,553	87,189	111,908	118,260	114,712	117,006
Beban akrual	216,771	92,296	87,363	174,868	138,139	140,902
Uang muka diterima	448,120	317,925	248,699	177,403	268,982	274,362
Liabilitas lain-lain - pihak ketiga	60,000	50,462	42,865	50,686	25,113	25,616
utang obligasi	703,487			152,059	111,391	113,619
Utang bank jangka panjang	619,164	2,057,687	1,015,269	907,500	704,891	718,989
Liabilitas sewa pembiayaan	10,473	5,533	949	5,367	28,251	28,816
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Pendek</b>	<b>3,105,061</b>	<b>3,861,453</b>	<b>2,368,056</b>	<b>2,534,323</b>	<b>2,458,293</b>	<b>2,507,459</b>
Utang bank jangka panjang	5,525,719	6,271,276	6,856,655	5,443,253	6,083,089	6,204,751
Utang lembaga keuangan bukan bank				951,250		
Liabilitas sewa pembiayaan	7,131	1,148		-	-	-
Liabilitas pajak tangguhan	739,682	746,195	731,252	511,432	496,089	506,010
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	55,556	32,091	38,954	767,891	744,854	759,751
					(283,739)	(172,376)
<b>Jumlah Liabilitas Jangka Panjang</b>	<b>6,328,088</b>	<b>7,050,710</b>	<b>7,626,861</b>	<b>7,550,549</b>	<b>7,324,032</b>	<b>7,470,513</b>
<b>Jumlah Liabilitas</b>	<b>9,433,149</b>	<b>10,912,163</b>	<b>9,994,917</b>	<b>10,084,871</b>	<b>9,782,325</b>	<b>9,977,972</b>
Ekuitas	7,153,276	7,153,276	7,153,276	7,153,276	7,153,276	7,153,276
Additional paid-in capital - net	4,000,747	4,000,747	4,000,747	4,000,747	4,000,747	4,000,747
Selisih transaksi dg pihak nonpengendali	(241,141)	(241,141)	(241,141)	(241,141)	(241,141)	(241,141)
Penghasilan komprehensif lain	(197,189)	(312,940)	(315,052)	(404,034)	(341,622)	(207,540)
Defisit		(67,167)	(456,915)	(545,897)	(634,879)	(500,798)
Diatribusikan kepada Entitas Induk	6,827,516	6,532,028	6,140,168	5,962,204	5,935,634	6,203,796
Kepentingan nonpengendali	119,175	120,887	119,268	125,231	131,493	138,068
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>6,946,691</b>	<b>6,652,915</b>	<b>6,259,436</b>	<b>6,087,435</b>	<b>6,067,127</b>	<b>6,341,864</b>
<b>Jumlah Ekuitas dan Liabilitas</b>	<b>16,379,840</b>	<b>17,565,078</b>	<b>16,254,353</b>	<b>16,172,306</b>	<b>15,849,452</b>	<b>16,319,836</b>

Source : Company and OSO Estimates

**Dasar Asumsi**

**Tanaman Belum Menghasilkan akan mengalami penurunan seiring peningkatan jumlah Tanaman Yang Telah Menghasilkan**

**Kami perkirakan Total Liabilitas pada tahun 2018F akan mengalami penurunan dikarenakan adanya beberapa hutang yang mulai memasuki jatuh tempo, dan di tahun 2019F hutang kembali meningkat karena kami asumsikan BWPT akan mulai menambah hutangnya**



## RESEARCH TEAM

<b>Riska Afriani</b> (r.afriani@oso-securities.com)	<b>Head of Research</b>	<b>+62 21 2991 5300</b>
<b>Rifqiyati</b> (Rifqiyati@oso-securities.com)	<b>Research Analyst</b>	<b>+62 21 2991 5300</b>
<b>Ike Widiawati</b> (ike@oso-securities.com)	<b>Research Analyst</b>	<b>+62 21 2991 5300</b>
<b>Sukarno Alatas</b> (sukarno@oso-securities.com)	<b>Research Analyst</b>	<b>+62 21 2991 5300</b>
<b>CahyoHutomo</b> (cahyo@oso-securities.com)	<b>Research Associate</b>	<b>+62 21 2991 5300</b>



**PT. OSO SECURITIES**  
MEMBER OF INDONESIA STOCK EXCHANGE

Cyber 2 Tower, 22<sup>nd</sup> Floor  
Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5 No. 13  
Jakarta Selatan  
12950  
Tel: +62-21-299-15-300  
Fax : +62-21-290-21-497

## BRANCHES

<b>Fatmawati</b> Pusat Niaga Duta Mas Fatmawati Blok A1 No.20 Jl. Fatmawati No.39 Jakarta Selatan Tel: +62-21-726 9383 (General) Fax: +62 21-728 00 367	<b>Yogyakarta</b> Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jl. P. Mangkubumi No. 111 Yogyakarta Tel: +62-274 55 73 69 Fax: +62-274 55 73 69
<b>Akastiebi</b> STIE Bisnis Indonesia Kampus Kebayoran AKA Building Jl. Bangka Raya No.2 Kebayoran Baru Jakarta Selatan Tel: +62-21 717 945 52 (General) Fax: +62 -21 717 944 65	<b>Solo</b> Solo Centre Point Jl. Slamet Riyadi 373, Ruko A7B, Purwosari, Solo Jawa Tengah Tel: +62-271 717 909 Fax: +62-271 710 689
<b>Bandung</b> Grand Royal Panghegar Int 2,10-11 Jl. Merdeka No 2 Bandung, Jawa Barat Tel: +62-22 424 0269 (General) Fax +62-22 424 0279	<b>Surabaya</b> Jl. Dr. Sutomo No. 97C Fl. 5 <sup>th</sup> , Surabaya Jawa Timur Tel: +62-31 563 0234 (Hunting) Fax: +62-31 5630 26
<b>Bali</b> Shopping Archade A-4 Jl. Pantai Kuta The Stones Hotel Bali, Indonesia Tel: 0361-754020, 0361-757037 Fax : 0361-754779	<b>Jember</b> Jember Business Centre (JBC) Jl. Trunojoyo No. 26 Blok A-8, Jember Jawa Timur Tel: +62-331 421050 (Hunting) Fax: +62-331 420320
<b>Medan</b> Mandiri Building Fl. VII Jl. Imam Bonjol No. 16 D Medan, Sumatera Utara Tel: +62-614539955 Fax: +62-614529427	<b>Makassar</b> Jl. Pengayoman no.118 (samping carefour) Makassar, Sulawesi Selatan Tel: 0411 - 439 050 Fax. 0411 - 431 373
<b>Semarang</b> Jl. Dr. Cipto No. 96 C - D Semarang, Jawa Tengah Tel: 024 - 3575511	<b>Malang</b> Ruko Borobudur Bisnis Center Jl. Terusan Borobudur Kav. 5 Malang, Jawa Timur Tel: 0341 - 407771

## DISCLAIMER

This report has been prepared by PT OSO Securities on behalf of itself and its affiliated companies and is provided for information purposes only. Under no circumstance is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. This report has been produced independently and the forecasts, opinions and expectations contained herein are entirely those of PT. OSO Securities. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT. OSO Securities, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including, without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT. OSO Securities, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise, in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed. The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT. OSO Securities or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.