

February 11, 2011

ANCORA INDONESIA RESOURCES

PT Ancora Indonesia Resources	OKAS
Price February 10, 2011	Rp 305
Target Price (12 mo)	Rp 405
Recommendation	BUY
Market Cap (billion)	Rp 539
Free Float	20%
52 week High	Rp 435
Low	Rp 275
Av. Daily Volume (million)	1.5
Av. Daily Value (million)	Rp 527.6
Beta vs JCI	0.68



(source: Bloomberg)

Frederick Daniel Tanggela
frederick.daniel@sucorinvest.com

Bisnis Peledak Akan Meledak

► Pabrik MNK2 Tingkatkan Laba Bersih 2011

MNK merupakan anak perusahaan yang memberikan kontribusi paling besar terhadap pendapatan dan laba bersih OKAS. Sebagian besar bahan peledak yang dijual MNK masih di impor dari luar negeri. Saat ini, OKAS sedang membangun pabrik MNK2 untuk meningkatkan kapasitas produksi bahan peledak dari 37.000 ton pa menjadi 137.000 ton pa. Pabrik MNK2 akan mulai berproduksi tahun ini. Pabrik tersebut akan mendorong kenaikan penjualan bahan peledak pabrikan dua kali lipat. Besarnya margin keuntungan bahan peledak hasil pabrikan akan menaikkan margin laba bersih OKAS tahun ini. Kami perkirakan EPS OKAS tahun ini akan mengalami kenaikan 105%.

► Kebutuhan Working Capital Turun - Cashflow Naik

Dengan semakin kecilnya kebutuhan akan impor, maka kebutuhan working capital OKAS juga akan mengalami penurunan. Hal tersebut berdampak positif bagi cashflow OKAS. Terkait metode valuasi yang kami gunakan, beroperasinya pabrik MNK2 berdampak positif bagi valuasi saham OKAS.

► Ekspansi Non-Organik Mendorong Pertumbuhan

Dalam beberapa tahun terakhir OKAS secara aktif melakukan ekspansi non-organik. Agresifitas OKAS dalam melakukan ekspansi non-organik kami perkirakan akan menjadi faktor utama yang mendorong pertumbuhan kinerja OKAS dalam beberapa tahun mendatang.

► Valuasi

Meningkatnya margin keuntungan OKAS akan mendorong pertumbuhan EPS tahun 2011 dan 2012 masing-masing sebesar 105% dan 55%. Kami menggunakan metode DCF dalam menghitung valuasi saham OKAS. Asumsi premi risiko negara Indonesia yang kami gunakan sebesar 2,02%, cost of equity 11,5% dan tingkat pertumbuhan tetap 3%. Target harga 12 bulan saham OKAS menurut perhitungan kami sebesar Rp 405,-. Kami memberikan rekomendasi BUY.

	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Sales (billion Rp)	1037	1326	1420	1505	1595	1691
Net Income (billion Rp)	16	19	20	41	64	70
EPS (Rp)	9.2	10.6	11.4	23.3	36.2	39.9
DPS (Rp)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	9.0
PER (x)	33.3	28.8	26.8	13.1	8.4	7.6
EPS growth (%)	-	15.5	7.8	104.9	55.0	10.3
PBV (x)	4.3	3.9	3.6	2.8	2.2	1.8
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	3.0
ROE (%)	12.8	13.4	13.6	21.3	25.7	23.2
ROA (%)	3.4	2.5	2.4	4.6	6.5	6.7

About OKAS

PT Ancora Indonesia Resources Tbk (OKAS) saat ini memiliki tiga anak perusahaan yang bergerak dalam bidang penjualan, trading bahan peledak dan jasa peledakan; bidang jasa migas; dan bidang transportasi laut.



Sumber: Perusahaan

Multi Nitrotama Kimia

PT Multi Nitrotama Kimia (MNK) merupakan perusahaan manufaktur yang juga melakukan aktifitas perdagangan. MNK mulai beroperasi komersial sejak tahun 1990. Akuisisi MNK oleh PT Ancora Indonesia Resources (OKAS) terjadi pada tahun 2008. Saat itu OKAS mengakuisisi 40% saham MNK. Pada tahun 2009 kepemilikan OKAS di MNK naik menjadi 50%.

Produk utama MNK adalah Ammonium Nitrate (AN) yang digunakan sebagai bahan peledak bagi industri pertambangan mineral dan batubara. Kapasitas produksi ammonium nitrate MNK saat ini 37.000 ton. Penjualan ammonium nitrate MNK tahun lalu sekitar 180.000 ton. Ammonium nitrate yang diproduksi MNK merupakan bahan peledak yang digunakan oleh industri pertambangan dalam aktifitas pengupasan tanah dan penggalian bahan tambang. Konsumen-konsumen MNK antara lain PT Freeport, PT INCO, PT Newmont Nusa Tenggara, dan PT Indominco.

Produksi dan distribusi bahan peledak di Indonesia diatur oleh pemerintah melalui Kementerian Pertahanan Keamanan. Sejauh ini hanya ada 8 perusahaan yang mengantongi ijin mendistribusikan bahan peledak, dan 3 perusahaan yang memiliki ijin memproduksi, salah satunya MNK. Pangsa pasar MNK pada industri bahan peledak tambang di Indonesia sekitar 45%.

Bormindo Nusantara

PT Bormindo Nusantara (Bormindo) didirikan sejak tahun 1981. Perusahaan ini bergerak dalam bidang jasa pengeboran minyak. Pada tahun 2009 OKAS mengakuisisi 60% saham BN. BN memberikan jasa pengeboran, work-over dan well services. Bormindo saat ini mengoperasikan 10 rig di darat. Sebagian besar kontrak pengadaan jasa yang dimiliki Bormindo saat ini adalah dengan PT Cevron Pacific Indonesia. Pada tahun 2010 kami perkirakan Bormindo memberikan kontribusi 12% dari total pendapatan OKAS.

Ancora Shipping

PT Ancora Shipping baru didirikan OKAS pada tahun 2009. Pada tahun 2010, kontribusi Ancora Shipping terhadap total pendapatan OKAS relatif kecil.

Pabrik MNK2 Tingkatkan Laba Bersih 2011

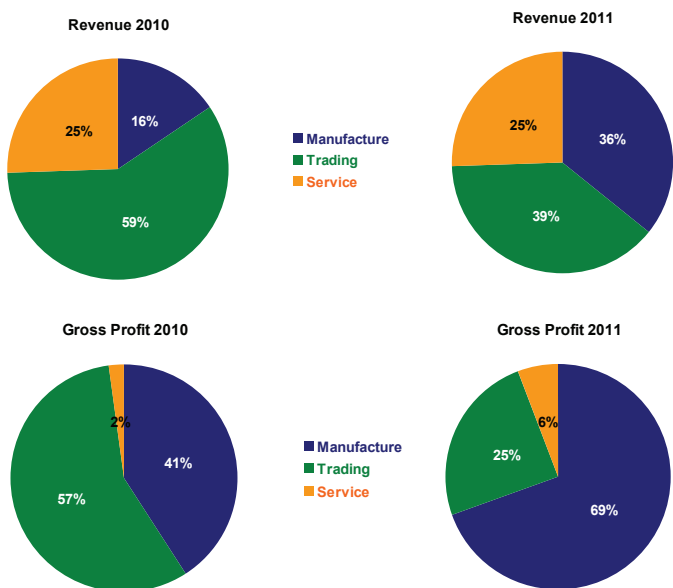
Kebutuhan bahan peledak industri pertambangan di Indonesia sekitar 400.000 – 440.000 per tahun. Kebutuhan bahan peledak ini terus mengalami peningkatan terkait meningkatnya kebutuhan dunia atas bahan tambang mineral dan batubara. Volume produksi industri mineral logam dan batubara di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Peningkatan produksi tersebut ditambah meningkatnya stripping ratio industri batubara otomatis meningkatkan kebutuhan bahan peledak.

Penjualan ammonium nitrate OKAS pada tahun 2010 mencapai 180.000 ton. Dari total penjualan tersebut hanya sekitar 37.000 ton yang diproduksi sendiri oleh OKAS. Sedangkan sisanya masih di impor dari beberapa negara seperti China, Thailand dan Korea Selatan.



Saat ini pabrik MNK-2 dengan kapasitas produksi 100.000 ton ammonium nitrate per tahun sedang dalam proses penyelesaian. Pembangunan pabrik ini berjalan sesuai jadwal dan diharapkan akan mulai beroperasi pada kuartal kedua tahun ini. Sehingga total kapasitas produksi ammonium nitrate OKAS akan mencapai 140.000 ton.

Tahun ini kami perkirakan produksi ammonium nitrate OKAS akan mencapai 90.000 ton. Akibat tingginya permintaan ammonium nitrate, kami perkirakan tahun depan pabrik-pabrik OKAS akan beroperasi pada kapasitas maksimalnya.



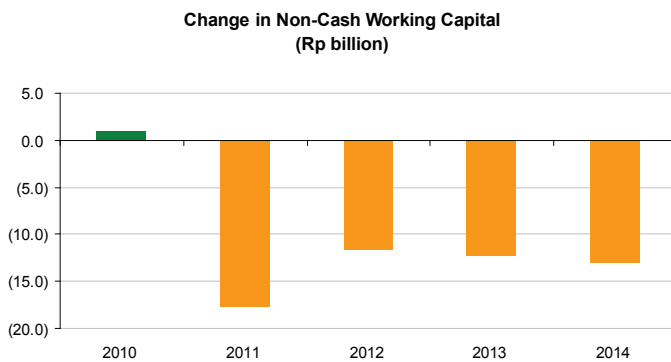
Sumber: Sucorinvest Research

February 11, 2011

Penjualan ammonium nitrate barang pabrikan memberikan margin keuntungan yang lebih besar. Margin keuntungan kotor penjualan barang pabrikan mencapai 50%. Sedangkan barang dagangan dari impor hanya memberikan margin keuntungan kotor sekitar 15%. Peningkatan penjualan barang pabrikan OKAS tidak mendorong peningkatan penjualan total secara signifikan namun memberikan dampak sangat besar terhadap peningkatan laba kotor dan laba bersih.

Kebutuhan Working Capital Turun - Cashflow Naik

Kami menggunakan metode FCFE dalam menghitung valuasi saham OKAS. Salah satu komponen penting dalam FCFE adalah perubahan working capital (modal kerja). Peningkatan working capital akan mengurangi cashflow. Sebaliknya penurunan working capital akan meningkatkan cashflow. Dengan meningkatnya penjualan produk pabrikan, kebutuhan modal kerja OKAS akan lebih rendah. Hal tersebut secara langsung berdampak kepada meningkatnya valuasi saham OKAS.



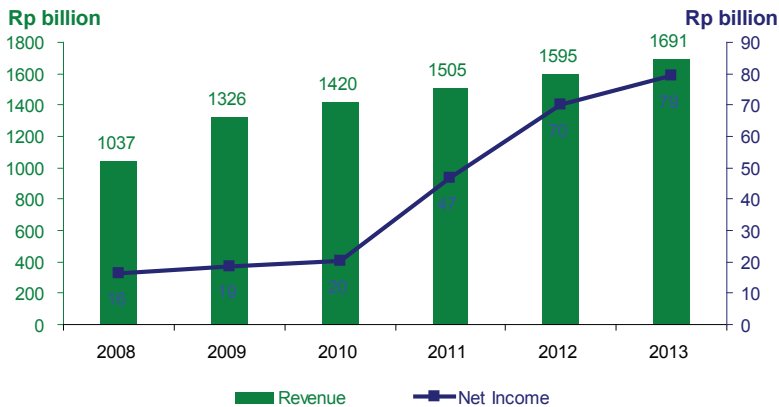
Sumber: Sucorinvest Research

Ekspansi Non-Organik Mendorong Pertumbuhan

Dalam beberapa tahun terakhir OKAS cukup aktif melakukan ekspansi non-organik. Pada tahun 2008 OKAS membeli 40% saham MNK. Pada tahun 2009 OKAS menaikkan kepemilikan atas MNK menjadi 50% dan juga mengakuisisi 60% saham Bormindo. Saat ini OKAS sedang dalam proses penyelesaian untuk mengakuisisi tambang batubara rendah kalori di Kalimantan.

Kami memandang potensi pertumbuhan OKAS ke depan akan lebih banyak didorong oleh aktifitas ekspansi non-organik. Manajemen OKAS menjelaskan bahwa ke depan perseroan akan lebih banyak fokus kepada pengembangan usaha di tambang batubara, sambil terus mengembangkan bisnis bahan peledak dan jasa migas. Akan tetapi dalam menghitung valuasi saham OKAS, kami belum memasukkan ekspektasi kinerja keuangan tambang batubara yang akan diakuisisi. Kami belum memasukkannya karena akuisisi tersebut belum final.

February 11, 2011



Sumber: Perusahaan, Sucorinvest Research

Valuasi

Kami memperkirakan akan ada lonjakan kinerja keuangan OKAS pada tahun 2011 dan 2012 akibat mulai beroperasinya pabrik MNK2. EPS growth OKAS pada tahun 2011 dan 2012 kami perkirakan mencapai 105% dan 55%. Kenaikan EPS terutama akibat meningkatnya margin keuntungan dari penjualan ammonium nitrate hasil pabrikasi. Pada tahun 2013 dan seterusnya kami perkirakan pertumbuhan laba bersih OKAS akan mulai melambat.

Kami menggunakan metode two-stages growth FCFE dalam menghitung valuasi OKAS. Asumsi cost of equity yang kami gunakan sebesar 11,5% dan tingkat pertumbuhan tetap sebesar 3%. Target harga 12 bulan saham OKAS menurut perhitungan kami sebesar **Rp 405,-**. Target harga tersebut berada pada P/E '11 dan '12 sebesar 17,3x dan 11,2x. Kami memberikan rekomendasi **BUY**.

February 11, 2011

FINANCIALS

Income Statement	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Revenue	1037	1326	1420	1505	1595	1691
COGS	792	1064	1169	1147	1130	1189
Gross Profit	245	262	251	358	465	502
Operating Expense	68	116	139	142	151	160
Selling Expense	30	52	63	65	69	74
GA Expense	38	64	76	77	82	86
Operating Income	176	146	112	216	314	342
Other Income (Expense)	9	(36)	(25)	(35)	(34)	(33)
Pretax Income	185	111	87	181	280	309
Tax	56	41	27	60	92	102
Minority Interest	28	46	39	80	124	137
Proforma Adj.	(84)	(5)	0	0	0	0
Net Income	16	19	20	41	64	70

Balance Sheet	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Cash	110	136	101	126	180	231
Receivables	354	288	271	307	326	345
Inventories	89	99	92	105	111	118
Other	33	77	89	90	96	102
Current Assets	586	600	553	629	713	796
Fixed Assets	39	325	497	512	528	544
Other	19	81	65	80	85	90
Non-current Asstes	57	405	562	592	613	634
Total Assets	644	1006	1115	1221	1325	1429
Short Term Debt	2	47	88	88	88	88
Payables	281	254	252	278	294	312
Other	63	33	24	31	33	35
Current Liabilities	347	334	364	397	416	435
Long Term Debt	1	224	267	267	267	267
Other	8	36	48	46	49	52
Non-current Liabilities	9	260	316	314	316	319
Minority Interest	162	272	288	317	344	371
Capital Stock & APIC	159	274	274	274	274	274
Retained Earning	20	34	46	87	143	198
Restructuring Diff	(52)	(168)	(168)	(168)	(168)	(168)
Other	0	0	(4)	0	0	0
Equity	126	140	148	193	249	303

Ratios	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Sales (billion Rp)	1037	1326	1420	1505	1595	1691
Net Income (billion Rp)	16	19	20	41	64	70
EPS (Rp)	9.2	10.6	11.4	23.3	36.2	39.9
DPS (Rp)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	9.0
PER (x)	33.3	28.8	26.8	13.1	8.4	7.6
EPS growth (%)	-	15.5	7.8	104.9	55.0	10.3
PBV (x)	4.3	3.9	3.6	2.8	2.2	1.8
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	3.0
ROE (%)	12.8	13.4	13.6	21.3	25.7	23.2
ROA (%)	3.4	2.5	2.4	4.6	6.5	6.7
Sales growth (%)	-	27.9	7.0	6.0	6.0	6.0
Gross Margin (%)	23.6	19.8	17.7	23.8	29.1	29.7
Net Profit Margin (%)	1.6	1.4	1.4	2.7	4.0	4.2

February 11, 2011

PT SUCORINVEST CENTRAL GANI

Head Office:

Equity Tower 31st floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190
phone: 62 21 2996 0999 fax: 62 21 5797 3938
www.sucorinvest.com

Branch Office:

SURABAYA

Jl. Trunojoyo 67 Surabaya 60264
ph: 031 563 3720 fax: 031 563 3710

MALANG

Jl. Ijen 76 Malang 65112
ph: 0341 366 122 fax: 0341 368 002

SEMARANG

Graha Sucofindo Lt.4
Jl. Pemuda No.171 Semarang 50132
ph: 024 865 77922 fax: 021 865 77920

Research & Equity Director

Adrian Rusmana ext. 101
arusmana@sucorinvest.com

Analyst

Frederick Daniel Tanggela ext.105
frederick.daniel@sucorinvest.com

Analyst

Robby Hafil ext. 104
robbyhafil@sucorinvest.com

Analyst

Gifar Indra Sakti ext. 103
gifar@sucorinvest.com

Technical Analyst

Tek Djen, Pang ext. 115 (Surabaya)
ajen@sucorinvest.com

Equity Sales

JAKARTA

Achmad Vicky Ismail ext. 148
vicky@sucorinvest.com

Santi Matovani ext. 144
santi.matovani@sucorinvest.com

Adi Triawan ext. 142
adi.triawan@sucorinvest.com

Patricia ext. 168
patricia@sucorinvest.com

Nurrani Hakim ext. 138
rani@sucorinvest.com

SURABAYA

Jenny Komala ext. 107
jennyk@sucorinvest.com

MALANG

Ariesena ext. 104
ariesena@sucorinvest.com

SEMARANG

Arifin Pribadi Agus K
arifin@sucorinvest.com

Fixed Income Sales

Johanes Johari ext.239
johanesjohari@sucorinvest.com

Nova Andriani ext.233
nova@sucorinvest.com

Monica R Hidajat ext. 235
monica@sucorinvest.com

Dina Afrilia ext.212
dina@sucorinvest.com

Albert Nyaman ext. 248
albert.nyaman@sucorinvest.com

IMPORTANT DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This material was prepared by the Sucorinvest Central Gani affiliated named on the cover or inside cover page. It is provided for informational purposes only and does not constitute an offer to sell or a solicitation to buy any security or other financial instrument. While based on information believed to be reliable, no guarantee is given that it is accurate or complete. While we Endeavour to update on a reasonable basis the information and opinions contained herein, there may be regulatory, compliance or other reasons that prevent us from doing so. The opinions, forecast, assumptions, estimates, derived valuation and target price(s) contained in this material as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice. The investments referred to may not be suitable for the specific investment objectives, financial situation or individual needs of recipients and should be not relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. The stated price of any securities mentioned herein is as of the date indicated and is not a representation that any transaction can be affected at this price. Neither Sucorinvest Central Gani nor other person shall be liable for any direct, indirect, special, incidental, consequential, punitive and exemplary damages, including lost profits arising in any way from the information contained in this material. This material is for the use of intended recipients only and the contents may not be reproduced, redistributed, or copied in whole or in part for any purpose without Sucorinvest Central Gani's prior express consent. In any jurisdiction in which distribution to private/retail customers would require registration or licensing of the distributor which the distributor does not currently have, this document is intended solely for distribution to professional and institutional investors.