

**PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (/gws/en/esp/issr/96560991)****Fitch Tetapkan Peringkat Chandra Asri di BB-/AA-(idn)**

Fitch Ratings-Jakarta-24 October 2017: Fitch Ratings telah menetapkan Peringkat Jangka Panjang Issuer Default Rating (IDR) untuk PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) di 'BB-'. Outlook adalah Stabil. Fitch juga menetapkan peringkat expected rating untuk obligasi senior tanpa jaminan US dollar yang akan diterbitkan perusahaan di 'BB-(EXP)'. Pada saat bersamaan, Fitch Ratings Indonesia menetapkan Peringkat Nasional Jangka Panjang di 'AA-(idn)' dengan Outlook Stabil.

Peringkat CAP mencerminkan posisi perusahaan sebagai produsen petrokimia terbesar di Indonesia, didukung dengan operasional yang terintegrasi dan produk yang lebih beragam dibandingkan dengan peers domestiknya, prospek pertumbuhan industri domestik yang baik, siklusalitas pada industri petrokimia and profil finansial yang kuat.

Obligasi yang akan diterbitkan berperingkat secara pari passu dengan utang senior yang tidak dijamin lainnya pada CAP dan anak usahanya. Peringkat yang final untuk obligasi yang akan diterbitkan bergantung pada penerimaan dokumen yang mengkonfirmasi informasi yang telah diberikan.

Peringkat Nasional 'AA' mencerminkan ekspektasi akan resiko gagal bayar yang relatif rendah terhadap perusahaan atau obligasi yang diterbitkan di negara yang sama. Resiko gagal bayar tersebut pada dasarnya hanya sedikit berbeda dari peringkat perusahaan atau obligasi tertinggi di negara yang bersangkutan.

**FAKTOR-FAKTOR PENGGERAK PERINGKAT**

Posisi Pangsa Terbesar: Kredit profil PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) didukung oleh posisi perusahaan sebagai produsen petrokimia terbesar di Indonesia yang menguasai sekitar 35% dari kapasitas produksi olefin dan polymer secara nasional. CAP juga adalah produsen satu-satunya untuk butadiene dan styrene monomer dan merupakan satu dari dua produsen terbesar untuk memproduksi propylene dan polyethylene di Indonesia. Operasional CAP relatif terintegrasi lebih baik dibandingkan peers domestik lainnya, basis pelanggan yang terdiferensiasi, dekatnya jarak dengan beberapa pelanggan pentingnya dan memiliki infrastruktur yang baik termasuk pipa yang tersambung ke pelanggan mendukung posisi perusahaan di industri.

Operasional yang Terintegrasi, Profitabilitas yang Meningkat: Fitch meyakini bahwa operasional CAP yang terintegrasi memungkinkan perusahaan untuk mendiferensiasi bauran produk dan meningkatkan efisiensi operasional – menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi – dibandingkan dengan peersnya. Menurut Fitch, ekspansi unit Naphtha cracker pada akhir 2015 telah meningkatkan integrasi perusahaan dan memungkinkan untuk mendapatkan manfaat value chain dan juga memenuhi mayoritas dari kebutuhan input bahan bakunya, termasuk pembangkit listriknya yang dimilikinya. Terlebih lagi, lokasi pabrik perusahaan, yang berdekatan dengan banyak pelanggan utamanya dan konektivitasnya yang terhubung dengan jalur pipa juga mendukung realisasi dan profitabilitas yang lebih tinggi. CAP juga sedang membangun pabrik karet sintesis dengan Compagnie Financiere Du Groupe Michelin yang diperkirakan akan mulai beroperasi di 1Q2018 dan menguatkan integrasi hilir perusahaan.

Profil Finansial yang Kuat: Fitch memperkirakan profil finansial CAP untuk tetap kuat dalam jangka menengah walaupun dengan rencana belanja modal yang tinggi. CAP didukung oleh arus kas operasional yang kuat dari ekspansi naphtha cracker dan integrasi hilir yang meningkat. Kami melihat profil finansial CAP akan membaik di 2017, dengan menjadi dalam posisi net cash, didukung oleh arus kas operasional yang kuat dan USD378 juta yang didapatkan dari rights issue yang baru dilaksanakan.

Namun, Fitch memperkirakan posisi net cash CAP akan berbalik dalam jangka menengah dikarenakan oleh investasi besar yang direncanakan, walaupun metrik kredit kunci akan tetap kuat dalam jangka menengah. Fitch memperkirakan FFO adjusted net leverage akan tetap dibawah level 1x (2016: 0,2x) dan FFO fixed charge cover akan tetap diatas 9x (2016: 14,2x) sampai 2020.

Investasi Besar akan Berlanjut: CAP memiliki rencana untuk investasi sekitar USD1 milyar sampai 2019 untuk meningkatkan kapasitas dari produk hilirnya. Ini termasuk rencana untuk menambah pabrik polyethylene baru dan juga meningkatkan kapasitas dari pabrik polypropylene dan butadiene. Fitch melihat bahwa investasi ini akan terus mendukung pertumbuhan CAP dalam jangka menengah dan memperkuat posisinya sebagai pemimpin pangsa pasar. Perusahaan juga mempertimbangkan kompleks petrokimia kedua; namun, dikarenakan masih dalam tahap awal dan tanpa adanya rencana yang sudah matang, Fitch hanya memfaktorkan investasi yang minimal dalam analisis.

Pertumbuhan yang Baik, Walaupun Siklikal: Fitch memperkirakan CAP akan diuntungkan oleh pertumbuhan produk petrokimia yang stabil di Indonesia dalam jangka menengah ke panjang dan juga posisi negara sebagai importir bersih untuk

produk-produk petrokimia utama. Fitch percaya bahwa pertumbuhan GDP Indonesia yang kuat ditambah dengan konsumsi per kapita yang rendah akan mendorong pertumbuhan polyolefins utama dalam jangka menengah ke panjang. Indonesia hanya memproduksi setengah dari permintaan polypropylene dan polyethylene; Fitch melihat ekspansi CAP akan diuntungkan dari aksesnya ke pasar domestik. Namun, Fitch memperkirakan penambahan kapasitas dari pemain petrokimia lainnya di Indonesia akan meningkatkan kompetisi dalam jangka menengah ke panjang.

Namun, profil kredit CAP tetap rentan dengan siklus komoditas, dikarenakan pendapatan dan arus kas berhubungan dengan industri petrokimia. Harga petrokimia dan spread pada produknya terdampak pergerakan harga minyak dan dinamika permintaan dan persediaan secara global. Fitch memperkirakan akan terjadi penyeimbangan spread produk dalam jangka menengah seiring dengan bertambahnya kapasitas secara global

Profil Standalone: Fitch menilai profil kredit CAP dengan basis standalone tanpa memperhitungkan profil kredit dari pemegang saham terbesarnya, grup Barito. Menurut Fitch, kredit profil grup Barito secara konsolidasi akan cenderung setara dengan CAP dalam jangka menengah setelah selesainya akuisisi 67% saham Star Energy Holdings Pte Ltd (Star), perusahaan yang memiliki operasi geothermal di Indonesia. Fitch memperkirakan akuisisi Star akan mendukung difersifikasinya profil risiko bisnis grup Barito. Fitch juga percaya aset Star yang menghasilkan pendapatan yang akan membantu profil keuangan perusahaan yang moderat. Namun, pelemahan dalam profil kredit grup Barito akan berdampak pada peringkat CAP.

Menurut Fitch, operasional CAP akan didukung oleh pemegang saham kedua terbesar – SCG Chemicals Company Limited (SCG), termasuk keahlian teknis dari SCG dan sinergi dalam akses ke beberapa persediaan bahan baku.

## RINGKASAN DERIVASI

Peringkat CAP mencerminkan posisi perusahaan sebagai produsen petrokimia terbesar di Indonesia, didukung dengan operasional yang terintegrasi dan produk yang lebih terdiferensiasi dibandingkan dengan peers domestiknya, prospek pertumbuhan industri domestik yang baik, siklikalitas pada industri petrokimia and profil finansial yang kuat. China XD Plastics Co Ltd (XD Plastics, B+/Stabil) mempunyai posisi di industri yang lebih lemah dikarenakan kompetisi yang lebih ketat dari perusahaan kimia asing, yang berdampak pada harga jual yang tertekan. Peringkat CAP satu notch lebih tinggi dibandingkan XD plastics dikarenakan posisinya sebagai pemimpin di industrinya dan profil finansial yang lebih kuat.

Shandong Yuhuang Chemical Co., Ltd. (Shandong, B/Positif) mempunyai skala operasional yang lebih tinggi dibandingkan dengan CAP. Namun, Shandong menghadapi risiko eksekusi dan finansial yang tinggi untuk menjalankan proyeknya di Amerika Serikat. CAP mempunyai margin yang jauh lebih tinggi, pangsa pasar yang lebih besar di negaranya, dan profil finansial yang jauh lebih baik, yang mengakibatkan perbedaan dua notch. Magnesita Refratarios S.A. (BB/Stabil) didukung oleh posisinya sebagai manufaktur bahan tahan panas (refractory) terbesar ketiga di dunia dalam pasar yang terfragmentasi, 80% integrasi vertikalnya, difersifikasi secara geografis dan umur cadangan tambang yang masih panjang. Faktor-faktor tersebut memungkinkan perusahaan yang berlokasi di Brazil tersebut untuk beroperasi dengan tingkat profitabilitas yang baik yang digabungkan dengan difersifikasi geografisnya yang memberikan ketahanan pada bisnisnya, yang mengakibatkan diperingkat satu notch lebih tinggi dibandingkan dengan CAP, walaupun CAP memiliki profil finansial yang lebih baik.

Peringkat nasional CAP di 'AA-(idn) dapat dibandingkan dengan PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (Alfamart; 'AA-(idn)/Stabil) dan PT Mayora Indah Tbk (Mayora; 'AA(idn)/Stabil). Dibandingkan dengan Alfamart, kedua perusahaan mempunyai posisi yang signifikan pada industri masing-masing. Fitch melihat Alfamart mempunyai skala operasional yang lebih besar dengan profil bisnis yang lebih stabil dan defensif, dikarenakan hampir sebagian besar dari pendapatan dihasilkan dari produk-produk yang berhubungan dengan makanan, dibandingkan dengan CAP yang lebih memiliki eksposur terhadap siklus pada komoditas. Namun, ini diimbangi dengan CAP yang memiliki margin yang lebih tinggi dan ekspektasi tingkat utang yang lebih kecil dalam jangka menengah. Oleh karena itu, Fitch menilai CAP dan Alfamart diperingkat pada level yang sama.

Dibandingkan dengan Mayora, Fitch melihat kedua perusahaan adalah pemain signifikan pada industrinya masing-masing. Namun, Fitch menilai skala pendapatan yang lebih besar dari CAP diimbangi oleh catatan stabilnya margin Mayora. Fitch juga memperkirakan Mayora akan mencatat arus kas bebas netral ke positif dalam jangka menengah dibandingkan dengan ekspektasi pada CAP yang akan mengalami arus kas bebas yang negatif dikarenakan rencana ekspansi perusahaan. Sehingga, Fitch memandang peringkat CAP adalah satu notch dibawah Mayora.

## ASUMSI-ASUMSI UTAMA

Asumsi utama dari Fitch yang digunakan untuk rating case perusahaan termasuk

- Terjadi penyeimbangan margin (spreads) produk pada polyefin utama dalam jangka menengah
- Tingkat operasional Naphtha cracker untuk tetap tinggi di sekitar 98%-99%
- Operasional pada pabrik yang akan diekspansi dimulai pada 2019 untuk unit polypropylene dan butadiene dan pada 2020 untuk polyethylene.
- Investasi belanja modal sekitar USD1 milyar hingga 2019
- Rasio dividen payout sekitar 30% untuk jangka menengah

## SENSITIFITAS PERINGKAT

Positif: Perkembangan-perkembangan masa depan yang dapat, secara individual atau kolektif, menyebabkan tindakan pemeringkatan positif meliputi:

- Fitch tidak memperkirakan adanya kenaikan peringkat untuk profil standalone CAP dalam jangka pendek ke menengah, dikarenakan skala dan difersifikasi yang terbatas dan tingginya belanja modal tidak terikat. Peningkatan secara signifikan pada profil bisnis CAP yang didorong oleh meningkatnya skala dan tautan vertikal yang akan mendukung difersifikasi yang lebih tinggi dengan juga menjaga profil finansialnya yang kuat seperti FFO net leverage tidak melebihi 1,5x secara berkelanjutan dapat mengakibatkan kenaikan peringkat standalone pada profil kredit. Namun, kenaikan pada peringkat IDR Mata Uang Asing CAP hanya akan berasal dari peningkatan profil kredit standalone CAP yang diikuti oleh peningkatan yang serupa dari profil kredit grup Barito.

Negatif: Perkembangan-perkembangan masa depan yang dapat, secara individual atau kolektif, menyebabkan aksi peringkat negatif meliputi:

- Pelemahan pada profil finansial CAP yang mengakibatkan FFO net leverage melebihi 3x secara berkelanjutan dan secara bersamaan profil kredit grup Barito juga melemah
- Pelemahan pada profil kredit grup Barito dengan FFO net leverage melebihi 4x secara berkelanjutan

## LIKUIDITAS

Likuiditas yang baik: Menurut Fitch, posisi likuiditas CAP adalah baik dengan posisi kas sekitar USD248 juta pada akhir Juni 2017. Likuiditas CAP diharapkan meningkat setelah eksekusi USD378 juta rights issue di September 2017. Profil jatuh tempo utang perusahaan sebagian besar berada pada jangka menengah dengan utang jatuh tempo sebesar USD87 juta di 2017. Fitch memperkirakan likuiditas CAP akan tetap baik dalam jangka dekat ke menengah, sesuai dengan ekspektasi Fitch bahwa arus kas operasional yang kuat dan rencana penarikan utang di 2017 untuk membiayai belanja modal perusahaan dalam dua ke tiga tahun kedepan. Fitch percaya CAP juga mempunyai hubungan yang kuat dengan bank domestik, termasuk akses terhadap beberapa bank Thailand, dikarenakan hubungannya dengan SCG, yang merupakan bagian dari Grup Siam Cement.

### Kontak:

#### Analisis Utama (Peringkat Internasional)

Muralidharan R  
Director  
+65 6796 7236  
Fitch Ratings Singapore Pte Ltd  
One Raffles Quay  
South Tower #22-11  
Singapore 048583

#### Analisis Utama (Peringkat Nasional)

Salman Alamsyah  
Analyst  
+62 21 2988 6818  
Fitch Ratings Indonesia  
DBS Bank Tower  
24th Floor, Suite 2403  
Jl. Prof Dr Satrio Kav 3-5  
Jakarta 12940

#### Analisis Kedua (Peringkat Internasional)

Salman Alamsyah  
Analyst  
+61 21 2988 6818

#### Ketua Komite

Sajal Kishore  
Senior Director  
+61 2 8256 0321

Catatan: Peringkat Nasional Fitch menggambarkan ukuran relatif atas kredibilitas entitas yang diperingkat di negara-negara yang memiliki peringkat sovereign relatif rendah dan ada kebutuhan untuk dilakukan pemeringkatan dimaksud. Peringkat

terbaik di suatu negara adalah 'AAA' dan peringkat lainnya menggambarkan tingkat risiko relatif terhadap peringkat 'AAA'. Peringkat nasional dirancang untuk digunakan oleh sebagian besar investor lokal di pasar lokal dan diidentifikasi dengan menggunakan tambahan tanda sesuai dengan negara masing-masing. Sebagai contoh 'AAA(idn)' untuk Peringkat Nasional di Indonesia. Karenanya, peringkat ini tidak dapat dibandingkan secara internasional.

Relasi Media: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 67 96 7234, Email: [leslie.tan@fitchratings.com](mailto:leslie.tan@fitchratings.com).

Media Relations: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 67 96 7234, Email: [leslie.tan@fitchratings.com](mailto:leslie.tan@fitchratings.com).

Informasi tambahan tersedia di [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub. 07 Aug 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/901296>)

Country-Specific Treatment of Recovery Ratings (pub. 18 Oct 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/887669>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Non-Financial Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 16 Jun 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/899659>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 31 Aug 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>)

### Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1031156#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)

(<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE

OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM)

(<https://www.fitchratings.com>). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS

SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE

FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE

CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE

AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>).

FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast

information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its

ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such

sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and

practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing

third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party

verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party

verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch

and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax

matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any

verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does

not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

#### **Solicitation Status**

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligator being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.