



## Fitch Afiriasi Chandra Asri di 'BB-'/AA-(idn)/Stabil

Fitch Ratings-Singapore/Mumbai-18 October 2018:

Fitch Ratings telah mengafiriasi Peringkat Jangka Panjang Issuer Default Rating (IDR) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) di 'BB-'. Outlook adalah Stabil. Fitch juga mengafiriasi peringkat obligasi senior tanpa jaminan sebesar USD300 juta di 'BB-'. Pada saat bersamaan, Fitch Ratings Indonesia mengafiriasi Peringkat Nasional Jangka Panjang CAP di 'AA-(idn)' dengan Outlook Stabil.

Fitch menilai hubungan CAP dengan pemegang saham utamanya, PT Barito Pacific Tbk, sebagai moderat dan karena itu memeringkat CAP pada profil konsolidasi grup Barito, yang menurut Fitch juga di 'BB-' setelah akuisisi Star Energy Holdings Pte Ltd., produsen energi geothermal terbesar di Indonesia. Pelemahan pada profil kredit grup Barito dapat berdampak pada peringkat CAP.

Fitch kembali menilai profil kredit standalone CAP di 'BB-', merefleksikan posisinya sebagai pemimpin pangsa pasar sebagai penghasil petrokimia terbesar di Indonesia, dimana didukung oleh operasionalnya yang terintegrasi, produknya yang lebih terdiversifikasi dibandingkan dengan peers domestiknya, profil keuangan yang kuat dan prospek industri yang mendukung di Indonesia yang mengimbangi dengan industri petrokimia yang siklikal.

Peringkat nasional di kategori 'AA' menunjukkan ekspektasi akan resiko gagal bayar yang sangat rendah relatif terhadap emiten atau surat utang lainnya di Indonesia. Resiko kredit hanya sedikit berbeda dari emiten-emiten atau surat-surat utang yang mendapat peringkat tertinggi di Indonesia.

### KEY RATING DRIVERS

Posisi Pangsa Pasar CAP sebagai Pemimpin; Operasional yang Terintegrasi: Profil kredit standalone CAP didukung dari pemimpin pasar sebagai produsen petrokimia terbesar di Indonesia, yang mencakup sekitar 35% dari kapasitas produksi olefin dan polymer di Indonesia. Posisi di industri juga diperkuat oleh operasional yang terintegrasi secara lebih baik dibandingkan dengan peers domestiknya terdiversifikasinya produk penjualan dan basis pelanggan perusahaan. Hal tersebut, dan juga pabriknya yang berlokasi dekat dengan banyak pelanggan utamanya dan terhubung melalui konektivitas pipa ke beberapa pelanggannya, akan terus mendukung realisasi dan profitabilitas perusahaan.

CAP berencana untuk menambah pabrik polyethylene baru dan meningkatkan kapasitas pada pabrik polypropylene dan butadienya untuk meningkatkan integrasi hulu dan mendapatkan manfaat dari value chain. Perusahaan telah mengoperasikan pabrik karet sintesis melalui joint venture dengan Compagnie Financiere Du Groupe Michelin (55% pemegang saham; CAP: 45%) di 3Q18.

Spread Produk akan Turun: Fitch mengekspektasikan spread pada produk-produk kimia utama untuk menurun dalam dua tahun kedepan dikarenakan penambahan kapasitas secara global. Namun, penurunan margin akan lebih rendah untuk CAP dibandingkan dengan peers domestiknya karena operasionalnya yang lebih fleksibel pada beberapa produknya, diversifikasi basis pemasok, dan jaringan yang sudah berlangsung lama dengan pelanggannya. CAP juga didukung oleh SCG Chemicals Company Limited, yang memiliki 31% saham CAP, untuk pembelian bahan bakunya.

Pertumbuhan yang Mendukung, Walaupun Siklikal: Kami mengekspektasikan CAP akan diuntungkan dengan pertumbuhan permintaan yang stabil untuk produk petrokimia di Indonesia

dalam jangka menengah ke panjang dan juga posisi Indonesia sebagai net importir pada produk kunci petrokimia. Pertumbuhan GDP Indonesia yang kuat, dan meningkatnya urbanisasi dan pertumbuhan konsumsi, akan mendorong permintaan untuk produk-produk utama polyolefins. Namun, profil kredit CAP tetap rentan terhadap siklikalitas pada komoditas, dikarenakan pendapatan dan arus kas akan terdampak dari pergerakan harga minyak dan dinamika permintaan-persediaan global.

**Hubungan yang Moderat dengan Pemegang Saham:** Fitch menilai hubungan antara CAP dan pemegang saham utamanya, Barito Pacific, sebagai moderat, berdasarkan kriteria Fitch "Parent and Subsidiary Rating Linkage", sehingga memeringkat CAP berdasarkan profil finansial konsolidasi grup Barito. Grup Barito didukung oleh diversifikasi bisnisnya di bidang petrokimia dan energi, pangsa pasar yang kuat, operasi petrokimia yang terintegrasi dan rekam jejak yang kuat pada pengoperasian geothermal dengan kontrak jangka panjang mendorong pendapatan yang stabil. Barito juga memiliki bisnis di perkebunan, kehutanan, dan properti melalui anak usahanya yang dimiliki secara penuh.

Akuisisi Star Energy oleh grup Barito di 2018 adalah positif untuk peringkatnya. Fitch memperkirakan operasi Star Energy yang terdiversifikasi dan kuat, dan memiliki kontrak-kontrak jangka panjang (jangka waktu sekitar 19 tahun atau lebih) dengan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) (BBB/Stabil), menghasilkan pendapatan dan arus kas yang stabil. Operasi Star Energy didukung dari ketersediaan yang tinggi, struktur beban biaya yang mendukung, dan rekam jejak yang panjang dalam pengoperasian asetnya, walaupun perusahaan mengakuisisi aset Joint Venturennya dengan Salak dan Darajat belum lama di 1H17. Barito memperkirakan profitabilitas Star Energy akan meningkat dalam jangka menengah berdasarkan peningkatan efisiensi sejak akuisisi.

**Investasi yang Besar pada CAP:** CAP berencana untuk investasi sekitar USD1,2 miliar hingga 2020 untuk meningkatkan kapasitas operasional hulu dan untuk membiayai investasi awal untuk kompleks petrokimia keduanya, dimana akan memperkuat posisi pasar dalam jangka menengah. Perusahaan mengindikasikan bahwa progres proyeknya sesuai jadwal dan telah mengoperasikan pabrik butadiene dengan kapasitas yang telah bertambah menjadi sebesar 137.000 metric tonnes per tahun (+37%) di Juni 2018. Melihat fase yang masih awal pada kompleks petrokimia kedua CAP, Fitch hanya memperhitungkan belanja modal sesuai dengan keputusan pre-final investment pada analisa CAP dan investasi yang terbatas pada proyek setelah itu.

Barito juga memiliki rencana investasi pada bisnis energinya melalui ekspansi jangka menengah ke panjang pada operasi geothermal Star Energy. Sebagai tambahan, Barito berencana untuk berinvestasi pada proyek greenfield pembangkit listrik 2GW bertenaga batu bara pada PT Indo Raya Tenaga di Indonesia, dimana Barito memiliki porsi saham sebesar 49%. Estimasi biaya proyek adalah sekitar USD3,1 miliar.

**Profil Finansial Konsolidasi yang Moderat:** Fitch memperkirakan profil finansial konsolidasi grup Barito untuk melemah, namun tetap moderat, dalam jangka menengah, dengan FFO net leverage konsolidasi meningkat ke sekitar 3,5x (2017: 0,1x) dikarenakan akuisisi Star Energy sebesar USD755 juta. Barito mendanai akuisisinya melalui ekuitas sebesar USD515 juta untuk porsi saham sebesar 66,67%, namun utang besar yang tersisa mengakibatkan pelemahan pada kredit metrik konsolidasi, dimana diperkirakan sulit untuk membaik dalam jangka menengah karena rencana investasi yang besar. Fitch memproyeksikan profil finansial CAP untuk tetap kuat walaupun memiliki rencana belanja modal yang besar, dengan FFO adjusted net leverage untuk tetap dibawah 2,0x (2017: -0,6x).

#### RINGKASAN DERIVASI

Peringkat CAP merefleksikan bisnis grup Barito yang terdiversifikasi bisnisnya di petrokimia dan energi, posisi pemimpin pasar sebagai penghasil petrokimia terbesar di Indonesia, operasional yang terintegrasi dan rekam jejak yang kuat pada operasi geothermal dengan kontrak-kontrak jangka panjang sehingga mendorong pendapatan yang stabil. Peringkat juga merefleksikan profil keuangan

konsolidasi grup Barito yang moderat. Profil keuangan standalone CAP yang lebih kuat menyeimbangi profil finansial grup yang lebih lemah, menghasilkan penialan yang serupa ada profil kredit kedua perusahaan.

Ineos Group Holdings S.A. (BB+/Stabil) adalah produsen komoditas kimia terbesar di dunia, dengan fasilitas produksi yang terintegrasi dan terdiversifikasi, akses bahan baku berbiaya rendah dan fleksibilitas dalam menggunakan bahan baku, Skala CAP yang lebih kecil dan diversifikasi geografis yang lebih terbatas mengakibatkan CAP diperingkat dua notch lebih rendah walaupun dengan profil finansial yang lebih kuat.

PJSC Kazanorgsintez (B+/Stabil) adalah salah satu perusahaan kimia terbesar di Russia dan juga produsen polyethylene terbesar di negaranya. Fitch melihat profil produk CAP yang lebih terdiversifikasi, skala yang sedikit lebih besar, dan struktur beban biaya yang lebih baik membuat perbedaan satu notch diantara kedua perusahaan tersebut, meskipun profil finansialnya serupa.

Shandong Yuhuang Chemical Co., Ltd. (B/Negatif) memiliki skala operasional yang lebih besar dari CAP, tetapi menghadapi resiko yang signifikan dari sisi eksekusi dan pendanaan untuk proyeknya di Amerika Serikat. CAP memiliki margin yang lebih tinggi, pangsa pasar domestik yang lebih besar dan profil finansial yang secara signifikan lebih baik, sehingga terjadi perbedaan dua notch.

#### ASUMSI-ASUMSI KUNCI

Asumsi utama dari Fitch yang digunakan untuk rating case perusahaan termasuk

- Menurunnya margin (spreads) pada produk polyolefins dalam jangka dekat ke menengah
- Tingkat operasional Naptha cracker untuk tetap diatas 90%, kecuali pada saat pemeliharaan (turnaround maintenance) di 2020
- Operasi pada unit polypropylene dan polyethylene yang telah diekspansi untuk mulai di 2020
- Belanja modal sekitar USD1,2 miliar hingga 2020
- Rasio pembayaran dividen sebesar 30% dalam jangka menengah

#### SENSITIFITAS PERINGKAT

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

Fitch tidak memperkirakan adanya kenaikan peringkat standalone CAP dalam jangka pendek ke menengah, dikarenakan terbatasnya skala dan tingkat diversifikasi dan tingginya belanja modal yang tidak mengikat (uncommitted). Profil kredit standalone dapat dinaikkan apabila terdapat peningkatan yang signifikan pada profil bisnis, seperti skala yang lebih besar dan tautan vertikal yang akan mendukung diversifikasi yang lebih tinggi, dengan juga menjaga profil keuangan yang kuat seperti FFO net leverage tidak meningkat diatas 1,5x secara berkelanjutan. Peningkatan pada Peringkat IDR hanya akan dilakukan dari adanya peningkatan pada profil kredit standalone dan peningkatan yang serupa di profil kredit grup Barito.

Negatif: Perkembangan-perkembangan masa depan yang dapat, secara individual atau kolektif, memicu tindakan pemeringkatan negatif meliputi:

- Pelemahan pada profil kredit grup Barito, dengan FFO net leverage melebihi 4,0x secara berkelanjutan
- Pada profil kredit standalone CAP, pelemahan pada profil finansial CAP yang mengakibatkan FFO net leverage diatas 3,0x secara berkelanjutan.

#### LIKUIDITAS

Likuiditas yang Kuat: CAP mempunyai likuiditas yang kuat, dengan posisi kas sebesar USD743 juta dan fasilitas kredit committed yang belum ditarik sebesar USD76 juta pada akhir Juni 2018, dibandingkan dengan utang jatuh tempo sebesar USD89 juta di 2018. CAP juga memiliki relasi yang kuat dengan bank domestik dan juga askes dengan beberapa bank Thailand dikarenakan hubungannya dengan SCG Chemicals, yang merupakan bagian dari grup Siam Cement, salah satu konglomerasi terbesar di Thailand dengan posisi pangsa pasar kuat dan arus pendapatan yang

terdiversifikasi dan bisnis utamanya di semen dan bahan bangunan, kimia, dan pengepakan. CAP secara sukses menerbitkan obligasi sebesar USD300 juta di Oktober 2017 melalui pasar obligasi luar negeri.

**Kontak:****Analisis Utama (Peringkat Internasional)**

Shahim Zubair

Director

+65 6796 7243

Fitch Ratings Singapore Pte Ltd.

One Raffles Quay

South Tower #22-11

Singapore 048583

**Analisis Utama (Peringkat Nasional)**

Salman Alamsyah

Associate Director

+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)**

Girish Madan

Director

+91 22 4000 1702

**Ketua Komite**

Jeong Min Pak

Senior Director

+822 3278 8360

Media Relations: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 6796 7234, Email: [leslie.tan@fitchratings.com](mailto:leslie.tan@fitchratings.com)

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 loka 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.

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

Relasi Media: Peter Hoflich, Singapore, Tel: +65 6796 7229, Email: [peter.hoflich@thefitchgroup.com](mailto:peter.hoflich@thefitchgroup.com)

Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 6796 7234, Email: [leslie.tan@fitchratings.com](mailto:leslie.tan@fitchratings.com)

**Applicable Criteria**

Corporate Rating Criteria (pub. 23 Mar 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>)

Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 23 Mar 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10024585>)

Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (pub. 16 Apr 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10026835>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10036366>)

Sector Navigators (pub. 23 Mar 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10023790>)

### **Additional Disclosures**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10049089#solicitation>)

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

Peringkat kredit diterbitkan oleh anak perusahaan lembaga pemeringkat Fitch Ratings, Inc., yang merupakan entitas yang terdaftar di the U.S. Securities and Exchange Commission sebagai organisasi pemeringkat statistik yang diakui secara nasional (Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO")). Akan tetapi, anak perusahaan pemeringkat kredit ini tidak terdaftar dalam Butir 3 Form NRSRO (lihat <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), sehingga tidak berwenang untuk menerbitkan peringkat-peringkat kredit atas nama NRSRO.

### **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

### **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.