

PT Bukit Asam Tbk

Kami memberi rekomendasi Buy untuk PTBA dengan target harga di sekitar Rp 6100,- per lembar atau *upside* 84% dari penutupan harga PTBA pada tanggal 25/3 2022 sebesar Rp 3320,-

Kami merasa pasar mendiskon harga PTBA berlebihan terkait wacana pemerintah untuk memberlakukan royalti progresif terhadap penjualan batubara, sehingga harga pasar PTBA saat ini cukup terpuruk dengan kondisi P/E 4,8x, dan PBV 1,6x.

Porsi penjualan domestik PTBA memang relatif tinggi mencapai 58% dibandingkan dengan emiten batubara yang lain seperti ADRO: 28%, INDY: 34%, ITMG: 24%. Tingginya porsi penjualan domestik memunculkan persepsi dari para investor bahwa PTBA kehilangan kesempatan untuk menghasilkan laba lebih besar disaat harga batubara internasional naik. Namun perlu menjadi catatan bahwa tingkat produksi PTBA naik drastis di tahun 2021.

Hilirisasi produk batubara menjadi DME menjadi katalis yang sangat baik bagi PTBA, meski sampai dengan saat ini belum terdapat *progress* dari fasilitas produksinya.

PTBA cukup terkenal di kalangan investor sebagai salah satu emiten pemberi dividen terbesar, dan tahun 2022 menjadi ajang pembagian dividen terbesar sepanjang sejarah.

Peningkatan hasil produksi dan harga batubara yang melonjak

PTBA adalah perusahaan tambang batubara milik negara melalui investasi PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) atau Inalum. Aktivitas PTBA meliputi pertambangan, logistik hingga penjualan. Lokasi usaha PTBA terfokus pada wilayah Sumatera Selatan, tepatnya di daerah Kabupaten Muara Enim. Beberapa kawasan tambang terbesar PTBA (beserta hasil tambang yang diproduksi selama tahun 2021), yaitu: Air Laya ($\pm 5,5$ juta ton), Muara Tiga Besar ($\pm 11,2$ juta ton), Banko ($\pm 12,6$ juta ton), anak usaha PT Internasional Prima Coal (± 700 ribu ton).

ASP perusahaan mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2021 menjadi USD 71/ton dibandingkan tahun 2020 di USD 46/ton. Peningkatan ASP disertai dengan pencapaian produksi batubara yang mencapai 30 juta ton pada tahun 2021 dari 24,8 juta ton di tahun 2020. Total cadangan batu bara tertambang sebesar 3,33 miliar ton dan sumber daya sebesar 8,17 miliar ton (PTBA: 2020).

Tingkat penjualan perusahaan mencapai 28,4 juta ton di tahun 2021 dari 26,1 juta ton di tahun 2020, dengan porsi penjualan domestik penjualan Perusahaan yang cukup tinggi, mencapai 58% vs penjualan ekspor 42% pada tahun 2021. Klien terbesar PTBA adalah PLN (Rp 5,3 triliun), MIND ID (Rp 3,6 triliun), dan PT Indonesia Power (Rp 2,6 triliun). Untuk ekspor, Perseroan menjual produk batubaranya ke berbagai negara seperti India, Hongkong, Filipina, dan sejumlah negara Asia lainnya.

Potensi pembagian dividen terbesar sepanjang sejarah PTBA

Menurut perhitungan kami dengan menggunakan rasio DPR yang kami rata-ratakan sejak tahun 2017, kami memperoleh gambaran dividen yang akan diberikan PTBA kepada pemegang sahamnya di tahun 2022 berpotensi mencapai Rp 7,2 triliun atau Rp 626,- per lembar yaitu setara dengan *dividend yield* sekitar 18% dari harga Rp 3320,-.

Ketahanan PTBA mengantisipasi kenaikan porsi minimum penjualan DMO

Pemerintah akan menaikkan batas minimum penjualan DMO ke lebih banyak sektor industri menjadi 30%, namun dikompensasi dengan harga jual yang lebih tinggi di USD 90/ton. Bagi PTBA, kebijakan kenaikan batas minimum DMO tidak terlalu menjadi pertimbangan melihat tingginya porsi penjualan DMO Perseroan. Dalam kesempatan ini PTBA memiliki keuntungan yang lebih banyak dibandingkan dengan *peers*-nya yang memiliki porsi DMO lebih rendah. Menurut perhitungan kami, dengan mengaplikasikan kenaikan harga DMO kedalam ASP penjualan domestik, maka berpotensi meningkatkan *revenue* Perseroan sebesar 4%.

BUY

Ticker Code : PTBA
Target Price : IDR 6.100

March 25th, 2022
Recent Price (25/03): IDR 3.320
Upside/Downside: +84%

Shares Outstanding:
11.521 mn
Market Cap:
Rp 38,2 Tn

Major Shareholders:
PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) 65,93%

Sector:
IDX Energy
Sub-Industry:
Coal Production

Relative performance vs IHSG:



Brief Company Profile:

PT Bukit Asam Tbk adalah perusahaan yang berbasis di Indonesia bergerak di industri pertambangan batubara. Kegiatan usahanya meliputi operasi penambangan batubara, termasuk penelitian, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan; mengelola dan mengoperasikan pelabuhan dan dermaga untuk batubara, baik untuk penggunaan internal maupun eksternal; mengelola dan mengoperasikan pembangkit listrik termal, baik untuk penggunaan internal maupun eksternal, dan menyediakan layanan konsultasi dan rekayasa terkait pertambangan dan produksi batubara. Perseroan memiliki konsesi pertambangan batubara di beberapa daerah di Indonesia, antara lain Tanjung Enim, Peranap, Palaran dan Ombilin.



Find out more
of our research at
www.reliresearch.com

Alwin Rusli
alwin.rusli@reliancesekuritas.com

Hak istimewa PTBA sebagai perusahaan pelat merah dalam proyek hilirisasi

Untuk memperkaya portofolio produknya, sejak tahun 2019 PTBA sudah mencanangkan ekspansi membangun fasilitas produksi Dimethyl Ether (DME) atau sebuah produk turunan dari batubara. Proyek hilirisasi batubara ini membutuhkan nilai investasi sebesar USD 2,3 miliar atau setara Rp 32,9 triliun. DME hasil hilirisasi ini digadangkan dapat digunakan untuk mengurangi impor LPG lebih dari 1 juta ton per tahunnya. Pabrik DME PTBA diperkirakan dapat beroperasi pada tahun 2023 dengan kapasitas sebesar 1,4 juta per tahun. Harga DME apabila mengutip sumber dari APBI ICMA, maka harga dapat dijual kepada Pertamina adalah sebesar USD 378/ton, dengan asumsi 100% utilisasi produksi maka berpotensi menambah pendapatan sebesar Rp 7,5 triliun kepada Perseroan, dan tanpa mempertimbangkan jumlah penggunaan batubara berbanding dengan tingkat produksi Perseroan. Namun sampai saat ini, belum ada perkembangan dari rencana pembangunan fasilitas produksi DME tersebut. Dalam hal menakar seberapa jauh PTBA dapat menjual produk DME, sebagai salah satu perusahaan BUMN, Perseroan memiliki *privilege* untuk dapat menjual produknya kepada Pertamina yang dikabarkan akan menjadi *standby buyer* untuk produk DME PTBA.

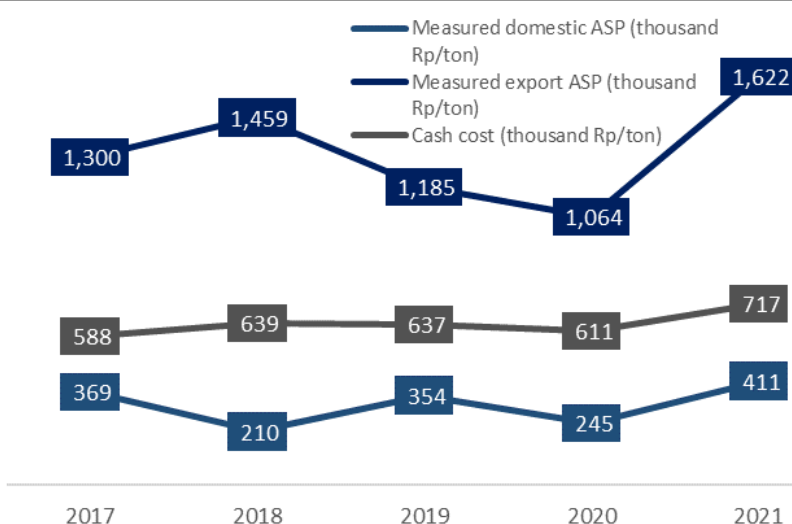
Valuasi

Kami menggunakan kombinasi dari dua metode valuasi *discounted cash flow* (DCF) dan *dividend discount model* (DDM) untuk menentukan nilai wajar. Penggunaan metode DCF adalah umum untuk menentukan nilai intrinsik, sementara penggunaan metode DDM karena PTBA memiliki komitmen yang cukup baik dalam membagikan dividen dan terdapat pertumbuhan dividen yang drastis, kecuali di tahun 2021 kemarin. Beberapa dasar asumsi *forecast* kami yaitu: 1) tahun 2022 Perseroan mencetak pertumbuhan laba yang cukup tinggi dikarenakan Perseroan menikmati tingkat penjualan batubara dengan harga yang tinggi serta adanya peningkatan volume produksi dan penjualan pada tahun 2021 2) mulai tahun 2023 dimana harga batubara diperkirakan mulai mengalami normalisasi berdasarkan harga *future* yang kami peroleh, akan menurunkan tingkat pendapatan sampai dengan tahun terakhir *forecast* kami di 2026. Kami menggunakan tingkat WACC sebesar 8,6% DCF dan DDM karena Perseroan memiliki tingkat utang yang sangat rendah, tingkat pertumbuhan terminal sebesar sekitar 2,2%, sehingga diperoleh nilai rata-rata dari valuasi DCF (Rp 6955,- per lembar) dan DDM (Rp 5285,- per lembar) dari dividen tersebut sebesar Rp 6120,- per lembar atau dibulatkan Rp 6100,-.

Risiko

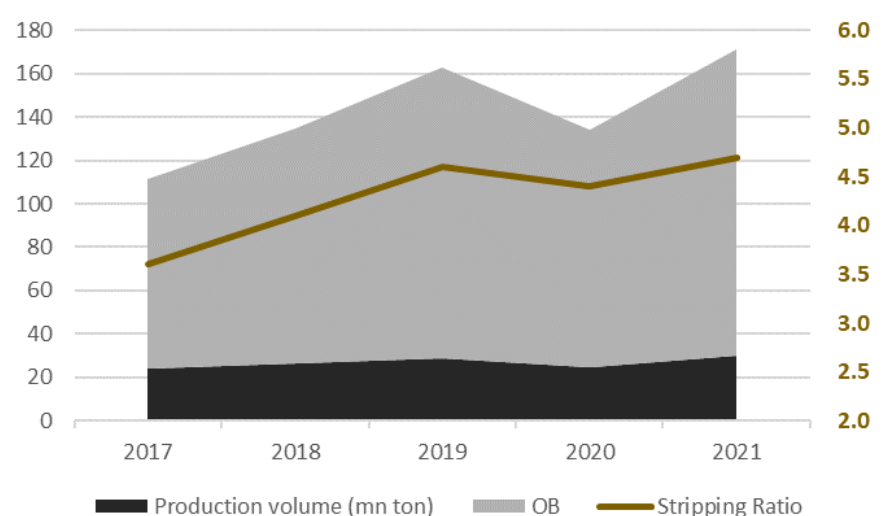
Beberapa risiko terkait dengan investasi pada PTBA yaitu: 1) penurunan hasil produksi batubara, 2) perubahan harga batubara secara internasional yang akan berdampak pada harga lokal batubara, 3) intervensi pemerintah terhadap ketentuan dan peraturan penjualan batubara terutama wacana pemerintah untuk memberlakukan tarif royalti progresif atas penjualan domestik maupun ekspor batubara.

Grafik 1: Data ASP PTBA



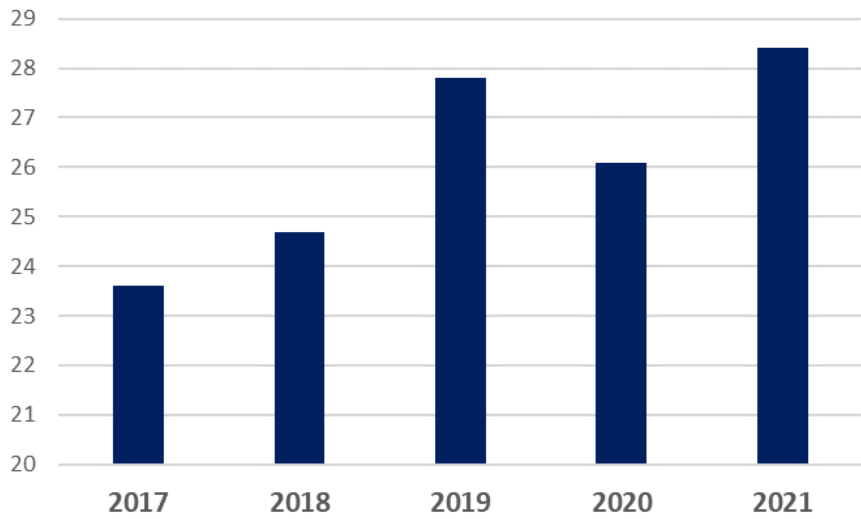
Sumber: PTBA, Reli Research

Grafik 2: Hasil tambang batubara



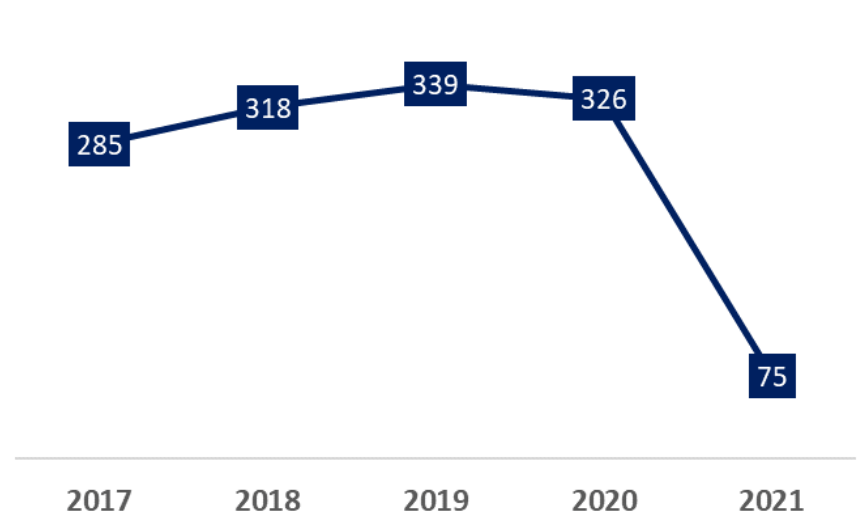
Sumber: PTBA, Reli Research

Grafik 3: Data penjualan batubara berdasarkan volume



Sumber: PTBA, Reli Research

Grafik 4: Dividen PTBA (Rp / lembar)



Sumber: PTBA, Reli Research

Income Statement (in Million IDR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Revenue	19,471,030	21,166,993	21,787,564	17,325,192	29,261,468	39,013,952
COGS	(10,964,524)	(12,621,200)	(14,176,060)	(12,758,932)	(15,777,245)	(25,768,456)
Gross Profit	8,506,506	8,545,793	7,611,504	4,566,260	13,484,223	13,245,497
G&A Expense	(1,333,913)	(1,756,352)	(1,934,503)	(1,439,913)	(2,579,462)	(3,467,644)
Sales Expense	(911,340)	(841,188)	(828,674)	(692,320)	(1,014,269)	(1,683,101)
Others	(362,738)	334,835	166,028	86,398	68,533	68,533
Income From Operations	5,898,515	6,283,088	5,014,355	2,520,425	9,959,025	8,163,285
Finance Income	184,900	326,184	389,022	362,503	256,856	187,111
Finance Cost	(103,589)	(103,543)	(127,670)	(132,515)	(158,426)	(227,330)
Share Of Results Of Associate and JV	121,803	352,346	179,455	481,272	301,220	540,039
EBT	6,101,629	6,858,075	5,455,162	3,231,685	10,358,675	8,663,105
Tax Expense	(1,554,397)	(1,736,963)	(1,414,768)	(823,758)	(2,321,787)	(1,905,883)
Net Income	4,547,232	5,121,112	4,040,394	2,407,927	8,036,888	6,757,222

Balance Sheet (in Million IDR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Cash And Cash Equivalent	3,555,406	6,301,163	4,756,801	4,340,947	4,394,195	6,297,859
Trade Receivables	5,343,708	2,781,567	2,482,837	1,578,867	3,099,840	4,883,082
Inventories	1,156,012	1,551,135	1,383,064	805,436	1,207,585	2,478,809
Other CA	1,062,619	1,105,479	3,057,182	1,639,106	9,509,880	4,897,881
non CA Other Receivables	45,970	488	53,989	109,264	15,500	73,235
non CA Trade Receivables	-	-	240,865	406,750	413,836	382,822
Investment In Associates	173,262	171,639	66,830	23,015	23,297	23,297
Investment In JV	1,325,166	2,449,867	2,914,403	3,926,147	5,174,429	5,174,429
Mining Properties - NBV	1,266,706	1,679,569	1,900,998	1,830,667	2,099,454	2,551,840
PPE - NBV	6,199,299	6,547,586	7,272,751	7,863,615	8,321,231	9,641,780
Plantations - NBV	233,102	199,581	142,039	59,501	48,070	31,497
Goodwill	102,077	725,212	641,944	542,644	768,833	768,833
DTA	834,562	102,077	102,077	102,077	102,077	102,077
Other non CA	689,593	557,570	1,082,272	828,719	945,476	864,631
Total Assets	21,987,482	24,172,933	26,098,052	24,056,755	36,123,703	38,172,071
Trade Payables	886,423	1,047,997	1,020,094	697,381	1,270,363	1,882,209
Accrued Expenses	970,821	1,274,197	1,630,180	1,371,256	1,855,641	3,453,793
Taxes Payable	830,150	485,960	310,578	216,666	1,555,103	1,119,613
Short-term Bank Loans	208,206	53,583	-	-	-	-
Current portion of LT bank loan	90,880	31,901	152,353	106,883	3,700	3,700
Others CL	1,526,746	2,042,058	1,578,046	1,480,271	2,815,840	1,963,152
Long-term Bank Loan	35,931	233,488	10,121	5,993	2,240	2,240
DTL	47,331	46,399	59,866	82,032	102,344	102,344
Others non CL	3,591,009	2,687,654	2,913,988	3,157,077	4,264,748	5,844,247
Total Liabilities	8,187,497	7,903,237	7,675,226	7,117,559	11,869,979	14,371,297
Share Capital	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066
Additional Paid-in Capital	30,486	30,486	282,305	282,305	594,303	594,303
Retained Earnings	14,564,510	16,814,700	17,057,049	15,520,575	22,113,233	21,660,283
Non-controlling Interest	191,890	254,527	164,551	175,792	194,059	194,059
Others	(2,138,967)	(1,982,083)	(233,145)	(191,542)	200,063	200,063
Total Equity	13,799,985	16,269,696	18,422,826	16,939,196	24,253,724	23,800,774

Sumber: PTBA, Reli Research

Head Office

Reliance Building

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Research Team

Alwin Rusli Head of Research
alwin.rusli@reliancesekuritas.com

Muhamad Lukman Hakim Research Analyst
muhamad.hakim@reliancesekuritas.com

Branch Office

Jakarta

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon
Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Bandung

Jl. PH.H. Mustofa No. 33,
Bandung, Jawa Barat 40115
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Surabaya

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

Pontianak

Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347 611
F. +62 341 347 615

Balikpapan

Ruko Puri Blok B No.9
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347

Makassar

Jl. Monginsidi No. 43 A
Makassar- Sulawesi Selatan
T. +62 411 4097507

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T. +62 341 464318-9
F. +62 341 460435

Universitas Pesantren Tinggi

Darul Ulum
Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30
Surabaya
T. +62 31 5947505
F. +62 31 5932218

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86,
Renon, Denpasar Timur, kota
Denpasar Bali-80234
T. +62 361 244445

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26 Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

Analyst Rating

BUY : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period
NEUTRAL : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free
SELL : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period
NON-RATED : Analysts do not express any trading recommendation

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.