

# Bukit Asam Tbk (PTBA IJ)

## Kinerja Kurang Memuaskan dipengaruhi Harga Batubara

Pada 3Q20, PTBA berhasil mencatat laba bersih sebesar Rp439 miliar atau +14% QoQ walaupun pada periode year-on-year masih -60% YoY. Sementara pada 9M20, PTBA mencatatkan laba bersih sebesar Rp1,7 triliun atau turun sebesar 44% YoY. Kami merevisi angka perkiraan kami pada 2020-2022F untuk menyesuaikan dengan outlook perusahaan dan industry. Dengan begitu, menurunkan rating kami menjadi HOLD dengan TP yang lebih tinggi pada Rp3.030.

### Kinerja yang Kurang Memuaskan

Pada 3Q20, PTBA membukukan pendapatan sebesar Rp3,8 triliun, -1% QoQ or -32% YoY, sehingga menghasilkan laba bersih sebesar Rp439 miliar, +14% QoQ or -60% YoY. Peningkatan pada periode QoQ dikarenakan menurunnya biaya operasi sebesar 27% QoQ. Sementara pada 9M20, PTBA mencatatkan pendapatan sebesar Rp12,8 triliun (-21% YoY) dan berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp1,7 triliun (-44%) karena turunnya ASP yang mencapai Rp680.118 pada 9M20 (-12% YoY). Kami berekspektasi bahwa pendapatan PTBA pada 2021F akan mencapai Rp20,8 triliun (+9% YoY) dan laba bersih sebesar Rp3,9 triliun atau meningkat 10% sebagaimana asumsi kami pulihnya ekonomi China akan meningkatkan permintaan batubara dan terganggunya pasokan batubara akan mempengaruhi harga batubara.

### Estimasi Kinerja PTBA

Kami berekspektasi produksi batubara PTBA akan mencapai 22,2 juta ton pada 2021F dan 21,8 juta ton pada 2022F dimana kami melihat La Nina masih akan mengganggu aktifitas pertambangan batubara pada awal tahun 2021. Konsumsi batubara akan meningkat pada 2021F sebagaimana asumsi kami bahwa dimulainya pemulihan ekonomi di bebrapa negara jika vaksinasi Covid-19 berjalan dengan lancar, ini akan berdampak pada volume penjualan PTBA, dan estimasi kami volume penjualan akan mencapai 20,9 juta ton pada 2021F dan 21,8 juta ton for 2022F. ASP pada 2021F akan lebih tinggi dari 2020, jadi kami berekspektasi bahwa ASP akan stabil pada Rp1,1 juta/ton pada 2021F dimana kami melihat harga batubara acuan (HBA) pada Januari 2021 telah mencapai IDR1,1 juta/ton.

### Ekspektasi Harga Batubara

Kami berekspektasi harga batubara ice Newcastle akan volatil pada jarak USD60-75/ton sebagaimana kami melihat China dan India sebagai produsen dan konsumen batubara terbesar di dunia tidak memiliki rencana untuk memotong produksi mereka. Bahkan, kedua negara berencana untuk meningkatkan produksi batubara mereka. Di samping itu, China juga telah meningkatkan impor batubara dari Russia dan Mongolia. Kami melihat bahwa ini akan meningkatkan pasokan batubara dunia. Di sisi lain, pemulihan ekonomi di China akan menjadi katalis positif untuk harga batubara.

### Menurunkan Rating menjadi HOLD dengan TP yang lebih tinggi pada Rp3.030

Kami menurunkan rating rekomendasi menjadi HOLD dengan TP lebih tinggi pada Rp3.030 (sebelumnya Rp2.900) dikarenakan: 1) kinerja kurang memuaskan pada 9M20; 2) tingginya harga batubara pada 2021 dibandingkan pada 2020; 3) China dan India tidak berencana memotong produksi batubara, justru mereka meningkatkannya. TP baru kami berdasarkan forward P/E 2021 sebesar 7.9x dengan potensi kenaikan sebesar 1.0%. PTBA saat ini diperdagangkan pada 7.9x P/E.

### Bukit Asam Tbk | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (IDR bn)	21.788	19.156	20.877	21.943
Growth (%)	2,9	-12,1	9,0	5,1
EBITDA (IDR bn)	5.760	4.829	5.421	5.762
Net Profit (IDR bn)	4.057	3.553	3.909	4.166
EPS (IDR)	352	308	339	362
Growth (%)	-19,2	-12,4	10,0	6,6
P/E (x)	7,6	9,4	8,5	8,0
P/BV (x)	1,7	1,9	1,8	1,8
EV/EBITDA (x)	4,6	6,3	5,6	5,3
ROE (%)	23,4	19,6	21,6	22,3
DER (%)	41,7	44,1	50,0	45,9
Net Debt (IDR bn)	-4.357	-6.100	-4.860	-4.812

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Hold

Target Price (IDR)	3.030
Consensus Price (IDR)	2.781
TP to Consensus Price (%)	+8,8
vs. Last Price (%)	+1,0

### Shares Data

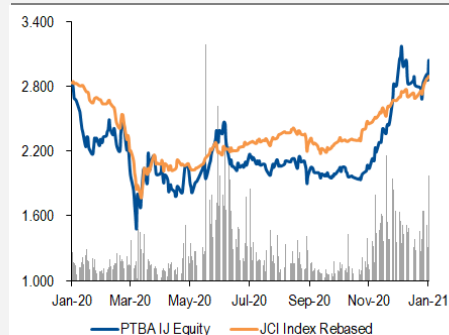
Last Price (IDR)	3.000
Price Date as of	Jan 14, 2021
52 wk Range (Hi/Lo)	3.180/1.385
Free Float (%)	31,2
Outstanding Shares (mn)	11.521
Market Cap (IDR bn)	34.721
Market Cap (USD mn)	2.466
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	63,6
Avg. Trd Val - 3M (bn)	163,8
Foreign Ownership (%)	99,4

### Mining

#### Coal

Bloomberg	PTBA IJ
Reuters	PTBA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	14,3%	-0,3%	49,8%	7,4%
Rel. Ret.	12,1%	-7,4%	24,4%	5,2%

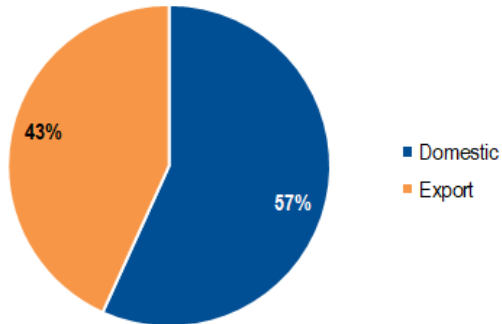
### Maryoki Pajri Alhusnah

+62 21 5088 9128

maryoki.pajri@nhsec.co.id

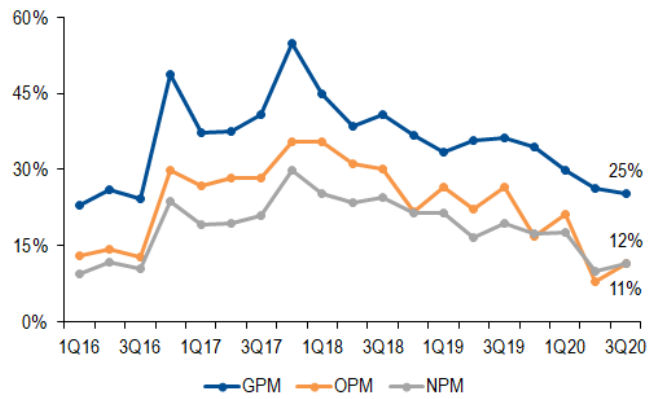
## Performance Highlights in Charts

### 9M20 Composition of Revenue



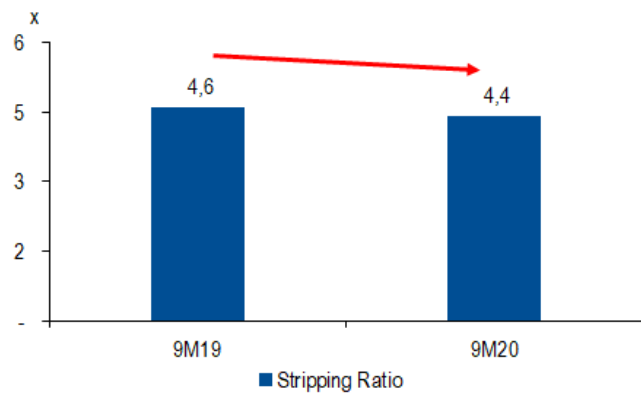
Source: Company Data, NHKSI Research

### Margin Ratios



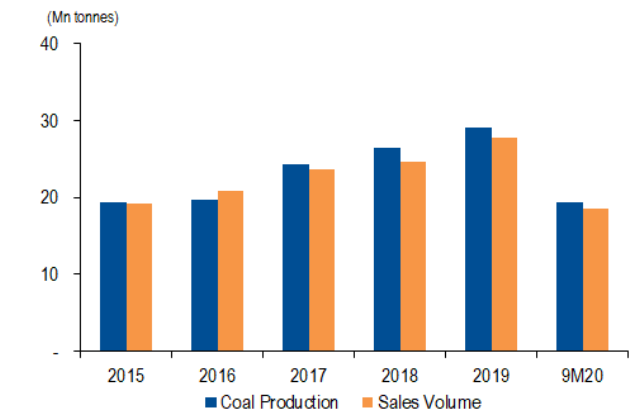
Source: Company Data, NHKSI Research

### Stripping Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

### Coal Production & Sales Volume



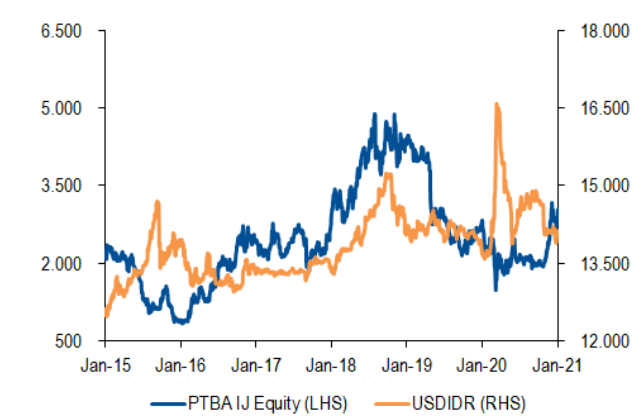
Source: Company Data, NHKSI Research

### PTBA and Newcastle Coal Prices Movement



Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

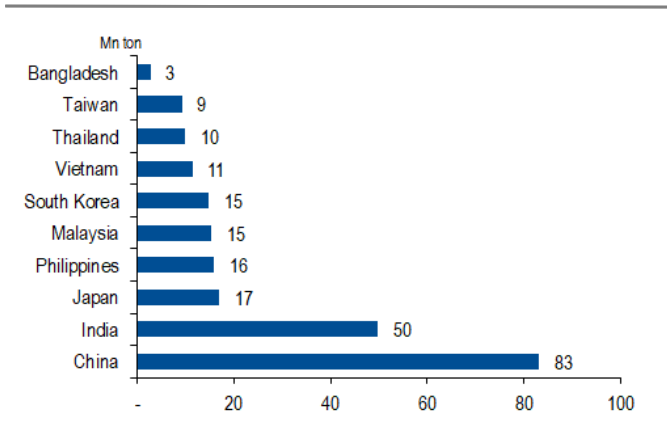
### PTBA and USDIDR Movement



Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

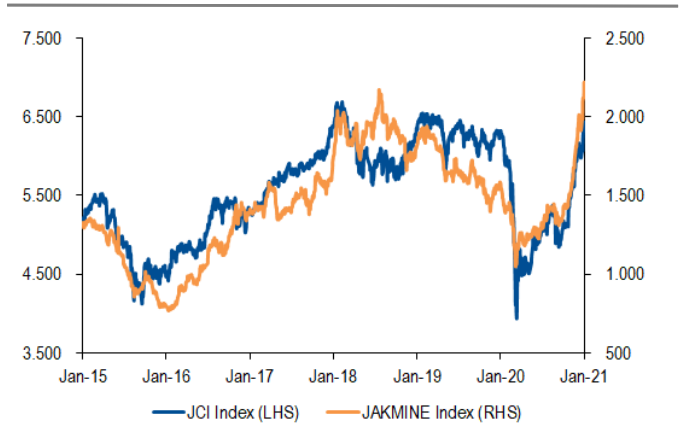
## Other Highlights in Charts

### Indonesian Coal Export by Destination (Jan-Jul 2020)



Source: APBI-ICMA, NHKSI Research

### JCI and JAKMINE Movement



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Financial Review

### Earnings Revisions

		2020F	2021F	2022F
Sales	Revised	17.797	22.740	23.045
	Previous	19.156	20.877	21.943
	Change	-7,1%	8,9%	5,0%
Gross Profit	Revised	5.695	7.959	8.572
	Previous	6.017	6.708	7.095
	Change	-5,4%	18,6%	20,8%
Gross Margin	Revised	32,0%	35,0%	37,2%
	Previous	31,4%	32,1%	32,3%
EBIT	Revised	3.224	4.735	5.239
	Previous	4.099	4.641	4.922
	Change	-21,4%	2,0%	6,4%
EBIT Margin	Revised	18,1%	20,8%	22,7%
	Previous	21,4%	22,2%	22,4%
EBITDA	Revised	4.114	5.791	6.374
	Previous	4.829	5.421	5.762
	Change	-14,8%	6,8%	10,6%
EBITDA Margin	Revised	23,1%	25,5%	27,7%
	Previous	25,2%	26,0%	26,3%
Net Profit	Revised	2.815	3.986	4.398
	Previous	3.553	3.909	4.166
	Change	-20,8%	2,0%	5,6%
Net Margin	Revised	15,8%	17,5%	19,1%
	Previous	18,5%	18,7%	19,0%

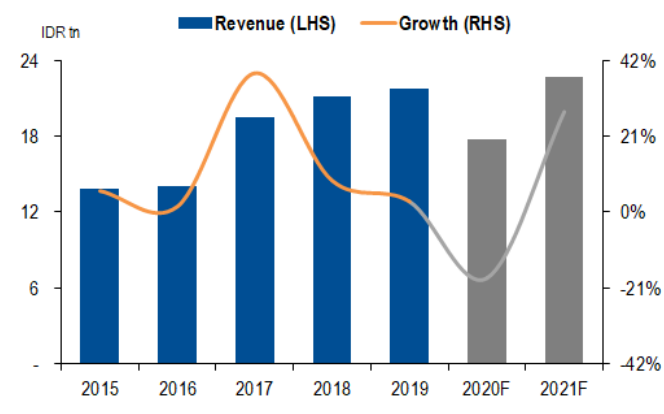
Unit: IDR bn, %

Source: Company Data, NHKSI Research

## Company Overview

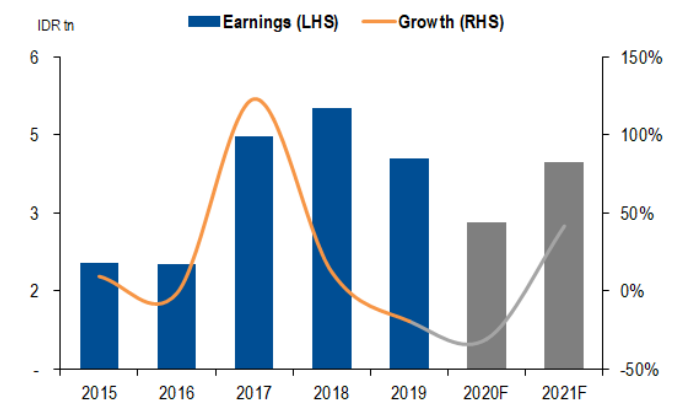
PT Bukit Asam Tbk (PTBA) adalah perusahaan milik negara yang bergerak di industri tambang batu bara berkalori mid to low (4.800kcal/kg hingga kalori 6.700kcal/kg). Perusahaan memiliki konsesi tambang dengan total cadangan sekitar 11,5 miliar ton yang sebagian besar berada di wilayah Sumatera Selatan. Pembentukan holding pertambangan di bawah PT Asahan Aluminium (Inalum) oleh pemerintah pada 29 November 2017, diikuti aksi stock split dengan rasio 1:5 oleh PTBA pada 14 Desember 2017. PTBA saat ini tergabung dengan PT Timah Tbk dan PT Aneka Tambang Tbk dalam satu holding. Saat ini PTBA akan menambah lini bisnis di segmen hilirisasi batu bara, yaitu gasifikasi batu bara. Ada beberapa proyek gasifikasi yang dijalankan PTBA, yaitu 1) Kerja sama proyek dengan PT Pertamina dan Air products yang menghasilkan Dimethyl Ether (DME); 2) Kerja sama proyek dengan PT Pupuk Indonesia dan PT Chandra Asri Petrochemicals Tbk yang menghasilkan urea untuk pupuk dan polypropylene untuk bahan baku plastik. Pada 2020, PTBA kembali menerima penghargaan Proper kategori Emas untuk Unit Pertambangan Tanjung Enim (UPTe) dan kategori Hijau untuk Unit Pelabuhan Tarahan (Peltar) dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) Republik Indonesia.

### Revenue & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

### Earnings & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

### Asia Pacific Peers Comparison

	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM (%)	Net Profit Margin (%)	ROE LTM (%)	P/E LTM (x)	P/BV (x)
<b>Indonesia</b>									
BUKIT ASAM TBK	2.466	1.885	1.270	185	-36,0	14,6	16,0	12,7	2,1
ADARO ENERGY TBK	3.411	7.217	2.758	108	-78,9	3,9	2,9	31,7	0,9
INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	1.151	1.209	1.283	68	-58,4	5,3	7,6	16,4	1,3
<b>India</b>									
COAL INDIA LTD	12.285	19.904	12.610	2.358	-4,3	18,7	57,0	5,9	2,8
<b>Thailand</b>									
BANPU PCL	1.741	8.657	2.294	(89)	N/A!	-3,9	-4,1	N/A	0,9
<b>Australia</b>									
WHITEHAVEN COAL LTD	1.440	3.591	1.156	20	-94,3	1,7	0,9	58,8	0,6
<b>Canada</b>									
CAMECO CORP	5.420	5.723	1.580	-3	N/A!	-0,2	-0,1	N/A	1,4
<b>China</b>									
INNER MONGOLIA	1.950	13.559	4.906	266	-40,0	5,4	5,4	6,6	0,4
SHANXI LU'AN	2.820	10.664	3.918	232	-30,2	5,9	6,2	11,4	0,7
<b>United States</b>									
PEABODY ENERGY CORP	390	6.543	3.261	(2.031)	N/A	-62,3	-101,8	N/A	0,4

Note: \* = Last Twelve Months (LTM)

Data taken at Jan 14, 2021

Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Financial Summary

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
<b>Revenue</b>	<b>21.788</b>	<b>17.797</b>	<b>22.740</b>	<b>23.045</b>
<i>Growth</i>	2,9%	-18,3%	27,8%	1,3%
COGS	(14.176)	(12.102)	(14.781)	(14.472)
<b>Gross Profit</b>	<b>7.612</b>	<b>5.695</b>	<b>7.959</b>	<b>8.572</b>
<i>Gross Margin</i>	34,9%	32,0%	35,0%	37,2%
Operating Expenses	(2.597)	(2.471)	(3.224)	(3.333)
<b>EBIT</b>	<b>5.014</b>	<b>3.224</b>	<b>4.735</b>	<b>5.239</b>
<i>EBIT Margin</i>	23,0%	18,1%	20,8%	22,7%
Depreciation	745	890	1.056	1.135
<b>EBITDA</b>	<b>5.760</b>	<b>4.114</b>	<b>5.791</b>	<b>6.374</b>
<i>EBITDA Margin</i>	26,4%	23,1%	25,5%	27,7%
Interest Expenses	(128)	(149)	(177)	(167)
<b>EBT</b>	<b>5.455</b>	<b>3.789</b>	<b>5.377</b>	<b>5.935</b>
Income Tax	(1.415)	(947)	(1.344)	(1.484)
Minority Interest	16	27	46	53
<b>Net Profit</b>	<b>4.057</b>	<b>2.815</b>	<b>3.986</b>	<b>4.398</b>
<i>Growth</i>	-19,2%	-30,6%	41,6%	10,3%
<i>Net Profit Margin</i>	18,6%	15,8%	17,5%	19,1%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	23,4%	15,5%	21,5%	22,2%
ROA	16,1%	10,8%	14,6%	15,0%
ROIC	19,5%	12,9%	17,5%	18,5%
Cash Dividend (IDR bn)	3.651	3.588	2.489	3.326
Dividend Yield	11,9%	11,1%	7,1%	9,5%
Payout Ratio	90,0%	127,5%	62,4%	75,6%
DER	41,7%	44,1%	50,0%	45,9%
Net Gearing	3%	5%	6%	4%
LT Debt to Equity	1,7%	2,1%	2,7%	2,1%
Capitalization Ratio	3,3%	4,6%	5,1%	4,0%
Equity Ratio	70,6%	69,4%	66,7%	68,5%
Debt Ratio	2,4%	3,3%	3,6%	2,9%
Financial Leverage	144,9%	142,9%	147,2%	147,9%
Current Ratio	249,0%	239,3%	215,1%	216,7%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	11.521	11.521	11.521	11.521
Share Price (IDR)	2.660	2.810	3.040	3.040
Market Cap (IDR tn)	30,6	32,4	35,0	35,0

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	4.757	6.428	5.337	5.200
Receivables	2.483	1.780	3.502	3.510
Inventories	1.383	1.294	1.579	1.559
<b>Total Current Assets</b>	<b>11.680</b>	<b>11.117</b>	<b>12.420</b>	<b>12.126</b>
Net Fixed Assets	7.273	7.742	8.194	8.801
Other Non Current Asset	7.145	6.945	8.243	8.736
<b>Total Assets</b>	<b>26.098</b>	<b>25.805</b>	<b>28.857</b>	<b>29.664</b>
Payables	1.020	1.113	1.428	1.468
ST Bank Loan	322	488	526	420
LT Debt	309	371	516	432
<b>Total Liabilities</b>	<b>7.675</b>	<b>7.895</b>	<b>9.622</b>	<b>9.331</b>
Capital Stock	1.152	1.152	1.152	1.152
Retained Earnings	17.057	16.284	17.781	18.853
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>18.423</b>	<b>17.910</b>	<b>19.235</b>	<b>20.333</b>

### VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	7,6x	11,5x	8,8x	8,0x
Price/Book Value	1,7x	1,8x	1,8x	1,7x
Price/Sales	1,4x	1,8x	1,5x	1,5x
PE/EPS Growth	-0,4x	-0,4x	0,2x	0,8x
EV/EBITDA	4,6x	6,4x	5,2x	4,7x
EV/EBIT	5,2x	8,1x	6,4x	5,8x
EV (IDR bn)	26.288	26.273	30.162	30.211
Sales CAGR (3-Yr)	15,7%	-3,0%	2,4%	1,9%
EPS CAGR (3-Yr)	26,5%	-14,3%	-7,4%	2,7%
Basic EPS (IDR)	352	244	346	382
Diluted EPS (IDR)	352	244	346	382
BVPS (IDR)	1.599	1.555	1.670	1.765
Sales PS (IDR)	1.891	1.545	1.974	2.000
DPS (IDR)	317	311	216	289

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	(2.042)	2.188	(1.264)	(23)
Investing Cash Flow	(1.672)	(269)	(1.749)	(1.101)
Financing Cash Flow	2.170	(247)	1.923	986
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(1.544)</b>	<b>1.671</b>	<b>(1.091)</b>	<b>(137)</b>

Source: Company Data, NHKSI Research

### TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Unknown	91,6	Inalum 65,9
United States	5,0	Bukit Asam Tbk 2,9
Luxembourg	0,8	Blackrock 1,4
Ireland	0,6	Vanguard Group 1,2

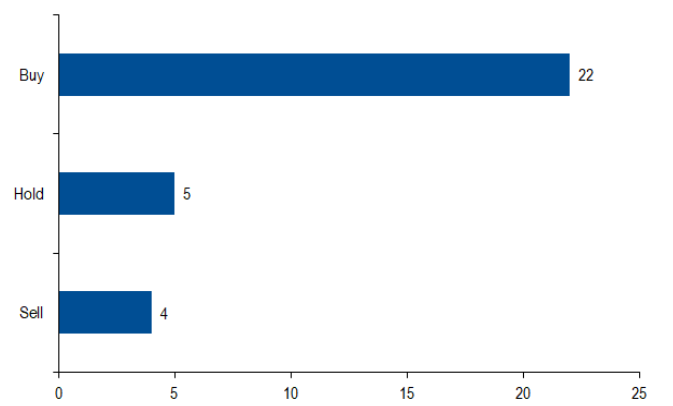
## Valuation

### 5-Year Forward P/E Band



Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Recommendation by Analysts



Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Closing & Target Price Update



Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Rating & Target Price Update

Date	Rating	Target Price	Consensus
2018.04.30	Buy	IDR3,950	IDR3,675
2018.07.08	Buy	IDR5,375	IDR4,600
2019.03.26	Buy	IDR5,100	IDR4,538
2019.10.30	Buy	IDR2,900	IDR3,140
2019.11.04	Hold	IDR2,300	IDR2,834
2020.02.28	Buy	IDR2,800	IDR2,860
2020.06.18	Buy	IDR2,900	IDR2,258
2021.01.14	Hold	IDR3,030	IDR2,781

Source: NHKSI Research

## NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

- Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
- Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Overweight : +5% to 15%
  - Hold : -5% to +5%
  - Underweight : -5% to -15%
  - Sell : Less than -15%

## DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.