

**PTRO**

<b>Recommendation</b>	<b>Buy</b>
Price (as of Aug 31 <sup>st</sup> 21)	Rp 2.280,-
Price Target	Rp 3.290,-
Upside	44,3%
EV/EBITDA*	1,44x
52W low -high	1.490 – 2.400

\*annualized 1H2021

**Pemegang Saham (per 30 Juni 2021)**

PT Indika Energy, tbk	69,80%
Lo Kheng Hong	15,01%
Masyarakat (< 5%)	15,19%

**Research analyst:**

Alwin Rusli

(alwin.rusli@sfsekuritas.co.id)

Bagus Lianto

(bagus.lianto@sfsekuritas.co.id)

PT Petrosea, tbk (kode saham: PTRO)

## PTRO: Membawa Digitalisasi Kedalam Bisnis Kontraktor

 Sektor Industri: IDXEnergy, industri: Oil, Gas & Coal Equipment & Services
**HIGHLIGHT:**

- Digitalisasi sebagai katalis teknologi merubah cara kerja perusahaan, meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional maupun keuangan PTRO;
- Rencana PTRO untuk mendiversifikasi bisnisnya sebagai kontraktor tambang non-batubara namun juga ke komoditas lain seperti kontraktor tambang bauksit dan emas, adalah strategi Perseroan mencapai tujuan *going concern*-nya;
- Tingkat permintaan batubara dalam negeri yang masih kuat sampai saat ini dan diperkirakan akan semakin meningkat diwaktu mendatang, salah satunya dikarenakan program pembangkit listrik nasional sebesar 35.000 megawatt;
- Peningkatan harga batubara menjadi salah satu sentimen positif bagi PTRO, hal ini meningkatkan volume hasil tambang sehingga secara tidak langsung meningkatkan pendapatan Perseroan.

**History and Background**

PT Petrosea, tbk (PTRO / Perusahaan) didirikan pada tahun 1972 dengan bentuk Penanaman Modal Asing dan memulai kegiatan usaha komersialnya di tahun yang sama. Kantor pusat PTRO berlokasi di Indy Bintaro Office Park, Bintaro dan memiliki kantor pendukung di Balikpapan, Kalimantan Timur.

Pada tahun 1990, PTRO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTRO (*Initial Public Offering / IPO*) kepada masyarakat. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 21 Mei 1990. Tahun 2009, PTRO diakuisisi oleh PT Indika Energy, tbk (INDY).

**COMPANY VIEW – brief overview**

PTRO merupakan perusahaan kontraktor yang memberikan pelayanan jasa pertambangan terintegrasi mulai dari jasa kontraktor tambang, hingga jasa *engineering, procurement, and construction* (EPC), serta layanan jasa logistik untuk transportasi baik untuk komoditas batubara maupun untuk komoditas minyak dan gas.

Melihat struktur organisasi PTRO pada halaman selanjutnya, mayoritas anak usaha dimiliki minimal 90% oleh PTRO sehingga metode pembukuan untuk seluruh anak usaha tersebut dilakukan dengan metode konsolidasi.



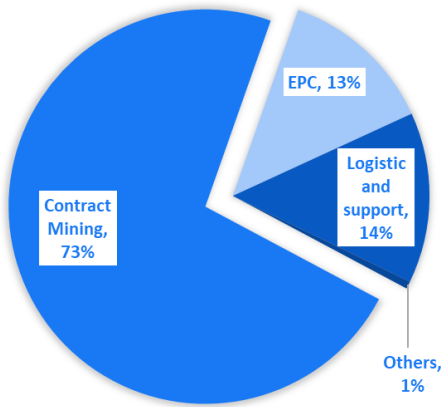
Struktur organisasi Perusahaan, sumber: PTRO

**COMPANY VIEW – the business**

**Proyek PTRO tersebar diseluruh wilayah di Indonesia**

Sebagai kontraktor pertambangan (*mining contractor*), jasa yang ditawarkan oleh PTRO adalah jasa pertambangan *open pit*; pembangunan konstruksi infrastruktur dan sipil termasuk jalan akses, bendungan, dan fasilitas di tempat tambang; jasa *project management* pertambangan termasuk perlengkapan dan operatornya dari pemilik tambang ataupun sub-kontraktornya; jasa konsultasi untuk teknikal dan *feasibility study*; perencanaan tambang dan jasa optimisasi; digital *platform* “Minerva” yang dapat diaplikasikan ke dalam operasi pertambangan. Proyek *ongoing* untuk segmen kontraktor pertambangan meliputi:

- Tambang *coal and overburden removal* (Kalimantan Timur);
- Kideco *waste removal and coal production* (Kalimantan Timur);
- Kartika Selabumi *mining project management & contractor* (Kalimantan Timur).



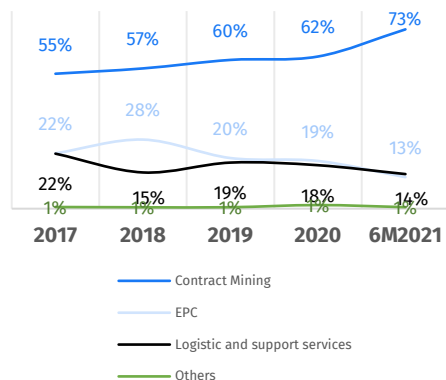
Porsi pendapatan PTRO Semester 1/2021, sumber: PTRO, diolah SF Sekuritas

Jasa yang ditawarkan PTRO terkait dengan EPC adalah *technical due diligence, conceptual to full bankable feasibility studies*, desain rekayasa *front-end*, desain detail rekayasa, manajemen proyek, penyewaan pabrik dan peralatan; *procurement* dan logistik, jasa operasi dan perawatan, konstruksi, dan *commissioning*. Proyek *ongoing* untuk segmen bisnis EPC meliputi:

- *Levee stockpile extension* (Papua);
- *Freeport master services agreement* (Papua);
- *Construction services at portside [corrosion remediation]* (Papua);
- *Awak Mas Gold Mine Project* (Sulawesi Selatan).

Sedangkan untuk segmen logistik dan penunjang proyek minyak dan gas, jasa yang ditawarkan PTRO terbagi menjadi 2, yaitu:

1. Logistik dan jasa penunjang
  - *Bonded Logistic Center (PLB)*;
  - Jasa logistik dan *forwarding*.
2. *Supply base management*
  - *Quayside operations*;
  - Manajemen transportasi dan pelabuhan;
  - Jasa lainnya termasuk: manifestasi, *handling material*, agensi pengiriman, manajemen limbah, manajemen bulk, pelacakan barang, jasa inspeksi, sertifikasi, dan penyediaan jasa teknologi.



Pergerakan segmen pendapatan PTRO, sumber: PTRO, diolah SF Sekuritas

Proyek yang sedang *ongoing* untuk segmen bisnis proyek logistik dan penunjang migas ini adalah:

- Pertamina Hulu Mahakam (*supply base services*, Kaltim)
- BP Berau Ltd. (*supply base services*, Papua Barat)


**KIDECO**  
Member of Indika Energy Group

**NUSANTARA**  
RESOURCES LIMITED


Beberapa klien Perusahaan, sumber: PTRO

- Sindo Utama Jaya (*supply base services*, Papua Barat)
- BP Berau Ltd. (*shipping & freight forwarding*, Jawa Timur)

Pendapatan utama dari PTRO berdasarkan data periode semester 1/2021, kontribusi mayoritasnya masih berasal dari jasa kontraktor pertambangan khususnya untuk komoditas batubara (73%), diikuti oleh sektor EPC (13%), dan jasa logistik (14%). Hal ini membuat eksposur dari bisnis PTRO terutama berasal dari komoditas batubara tersebut.

Dari bisnis kontraktor pertambangan, klien PTRO hingga kini yang memiliki nilai penjualan terbesar adalah PT Kideco Jaya Agung (pihak berelasi perusahaan), PT Indonesia Pratama Coal dan PT Freeport Indonesia.

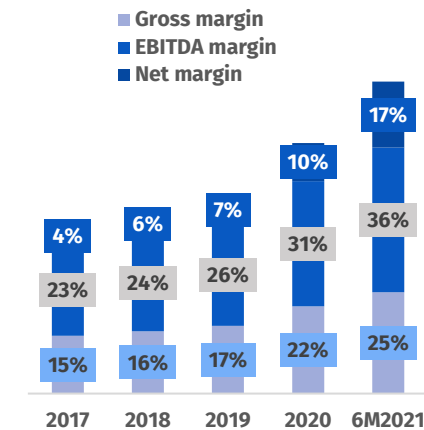
Sementara itu dari bisnis EPC, klien utama PTRO adalah PT Freeport Indonesia, dimana tugas utama PTRO adalah melayani permintaan untuk jasa konstruksi selama di situs penambangan Freeport.

Sedangkan untuk jasa logistik, PTRO berperan sebagai penyedia fasilitas di *jetty* untuk pengiriman batubara.

Melalui ulasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa PTRO merupakan perusahaan kontraktor tambang yang tidak hanya menyediakan jasa pertambangan, namun juga memberi jasa EPC serta jasa logistik yang membuat PTRO sebuah perusahaan *one-stop* didalam bidang jasa kontraktor tambang.

## COMPANY VIEW – financial

Peningkatan margin profitabilitas sangat pesat, berkat proses digitalisasi yang dilakukan oleh perusahaan



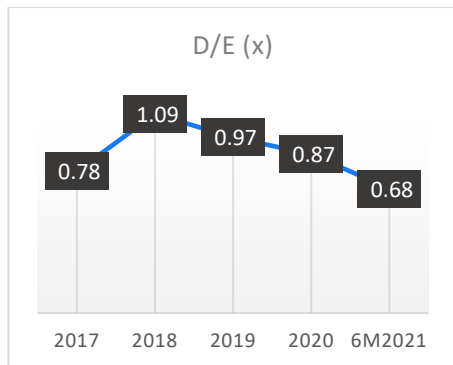
Marjin profitabilitas PTRO, sumber: diolah SF Sekuritas

Dari kinerja keuangan, terdapat peningkatan rasio profitabilitas dari *gross margin*, *EBITDA margin*, hingga *net margin* sejak tahun 2018 hingga 2020 yang lalu, bahkan terdapat peningkatan cukup signifikan pada periode pelaporan semester pertama 2021. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat efisiensi dan efektifitas PTRO dalam pengelolaan perusahaan.

Disamping efisiensi perusahaan, pertumbuhan laba bersih hingga tahun 2020 masih dapat mencetak kenaikan (+4%) meski Indonesia tengah dilanda pandemi covid-19. Imbas dari pandemi memang membuat pertumbuhan pendapatan PTRO menurun, namun apabila melihat dari pertumbuhan pendapatan untuk periode semester 1/2021 vs semester 1/2020, terdapat peningkatan dari USD 175.904 miliar vs USD 193.300 miliar atau bertumbuh sebesar 9,88% secara *year-on-year* (YoY).

Tahun	2017	2018	2019	2020	Jun 2021 (YoY)
Pertumbuhan pendapatan	150%	49%	2%	-28%	9,8%
Pertumbuhan laba bersih	N/A	95%	35%	4%	29,7%

Indikator pertumbuhan PTRO, sumber: diolah SF Sekuritas



Rasio Debt-to-Equity PTRO, sumber: SF Sekuritas

Kami menggunakan indikator *debt-to-equity* (D/E) untuk mengetahui seberapa bagaimana struktur permodalan PTRO. Terdapat peningkatan D/E dari 0,78x ke 1,09x di tahun 2018, yang bertepatan dengan proses digitalisasi perusahaan. Namun rasio D/E berangsur mengalami penurunan hingga 0.68x pada semester 1 tahun ini, yang berarti struktur permodalan perusahaan semakin konservatif. Hal ini disebabkan karena PTRO melakukan pelunasan beberapa instrumen utangnya dari pinjaman bank dan pinjaman jangka panjang pihak ketiga, selain itu peningkatan laba yang terus terjadi secara konsisten menyebabkan berkembangnya ekuitas sehingga memperbesar penyebut dari rasio D/E sehingga hasil dari rasio D/E tersebut terus menurun.

Dapat disimpulkan dari data D/E bahwa PTRO memiliki ruang yang lebih banyak untuk memperoleh pembiayaan dari instrumen utang.

### COMPANY VIEW – mining digitalisation

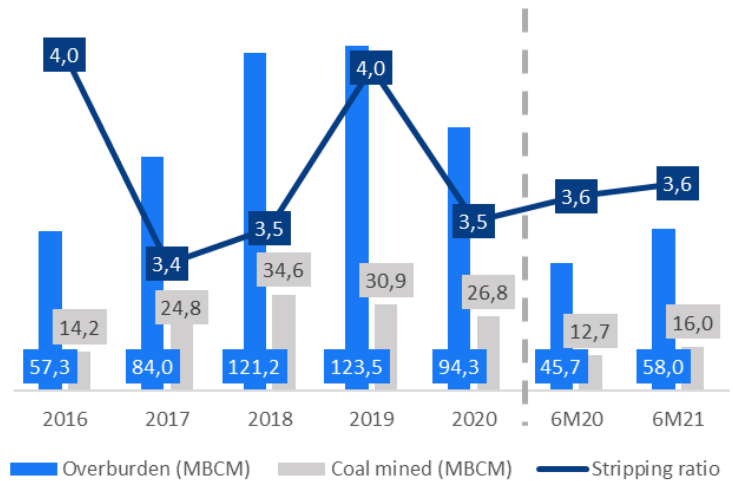
Proses digitalisasi membantu meningkatkan efisiensi baik secara operasional maupun keuangan

Sejak tahun 2018, PTRO sudah mengadopsi teknologi digitalisasi ke dalam proses kerjanya. Beberapa fitur digitalisasi yang diadopsi oleh PTRO yaitu:

1. *Mine Operation Planning Dashboard (MOPAD)*
2. *Mine Operation Control Dashboard (MOCOM)*
3. *Augmented Reality & Virtual Reality*
4. *Real-time Crew Management*
5. *Dynamic Dispatch*
6. *Fuel & Road Analyzer*
7. *Control Tower (MineDash)*
8. *PdM & ARMS*
9. *SHEPRO*
10. *High Precision System (HPS)*
11. *Integrated Dewatering System*
12. *Integrated Geotech monitoring*

Proses digitalisasi ini membuat penggunaan sumber daya dan proses kerja PTRO menjadi lebih efisien dan secara tidak langsung memberi dampak yang cukup signifikan terhadap kinerja keuangan PTRO. Pada bagian sebelum ini kami sudah membahas mengenai bagaimana PTRO dapat meningkatkan efisiensi dari margin profitabilitas dengan signifikan, dimulai dari tahun 2018 semenjak fitur digitalisasi ini diadopsi oleh PTRO, terjadi penghematan biaya yang signifikan pada keuangan PTRO.

Hasil tambang PTRO terlihat ada peningkatan yang signifikan sejak implementasi digitalisasi sejak tahun 2018, dan dapat dilihat dibawah pada grafik dibawah ini. Kecuali pada tahun 2019 dimana terjadi penurunan hasil produksi batubara dikarenakan tingginya hasil *stripping ratio* pada tahun tersebut, karena berdasarkan pengamatan kami, harga batubara pada tahun 2019 mengalami pelemahan yang signifikan, sehingga perusahaan menyesuaikan dengan mengatur *stripping ratio* yang tinggi. Sementara itu penurunan hasil tambang pada tahun 2020, disebabkan karena adanya pandemi covid-19 yang mengganggu aktivitas operasional.



Hasil tambang PTRO dan stripping ratio, sumber: PTRO

Fitur digitalisasi ini menyediakan *dashboard* yang dapat digunakan oleh para pekerja lapangan PTRO untuk mengatur kebutuhan yang terintegrasi. Menurut kami, fitur yang paling signifikan berpengaruh terhadap cara kerja PTRO adalah:

- **Real-time Crew Management dan Dynamic Dispatch** para tenaga kerja yang berada dalam proses operasional sehari-hari di lapangan (penambang, *driver* alat berat, dll), memiliki *interface* digital yang terintegrasi dengan kontrol pusat, sehingga memudahkan pergantian *shift* yang berkesinambungan sehingga waktu operasional lebih efektif.
- **Fuel & Road Analyzer** fitur ini dapat melacak penggunaan bahan bakar dan jarak tempuh dari setiap armada alat berat PTRO, sehingga PTRO dapat melakukan perencanaan ke depan mengenai waktu yang tepat untuk pemesanan bahan baku serta perencanaan jarak vs bahan bakar, dengan demikian perusahaan dapat menghindari resiko memesan bahan bakar yang berlebih dari supplier.
- **Control Tower (MineDash)** fitur ini menyediakan *command control* pusat yang memberikan informasi lengkap mengenai setiap kegiatan yang ada di lapangan.

### FUTURE PLAN – project diversification

PTRO akan mengembangkan bisnisnya tidak hanya sebagai kontraktor batubara, namun juga sebagai kontraktor tambang emas dan bauksit

Rencana jangka panjang PTRO, khususnya untuk lini bisnis kontraktor tambang, adalah melakukan diversifikasi proyek tambang, dimana saat ini PTRO hanya mengerjakan proyek tambang untuk komoditas batubara. Ke depannya PTRO berencana untuk melebarkan sayap menjadi kontraktor tambang komoditas lainnya seperti bauksit dan emas.

Untuk pengerjaan proyek tambang batubara, sampai dengan saat ini profil batubara yang dihasilkan oleh PTRO adalah batubara yang cenderung memiliki kalori menengah dan rendah. PTRO saat ini melayani beberapa kliennya untuk proyek kontraktor dari beberapa tambang ternama seperti PT Kideco Jaya Agung (pihak berelasi perusahaan), PT Indonesia Pratama Coal, serta PT Freeport Indonesia.

Tidak hanya batubara kalori rendah, PTRO juga akan melakukan penambangan untuk komoditas

Dalam waktu dekat, PTRO akan bekerjasama dengan perusahaan tambang PT Kartika Selabumi Mining (KSM) untuk mengerjakan proyek penambangan batubara dibawah anak usaha PT Karya Bhumi Lestari (KBL), dimana PTRO bertindak sebagai manajemen proyek, dan KBL

batubara berkalori tinggi didalam proyeknya bersama KSM

sebagai kontraktor tambangnya. Melalui perjanjian ini, PTRO memiliki perkiraan target produksi sebesar 78,28 juta bcm volume lapisan tanah penutup dan 3,95 juta ton batubara untuk durasi tujuh tahun sampai dengan 31 Desember 2027. Estimasi nilai kontrak sebesar Rp 2,70 triliun.

Kerjasama dalam segmen EPC, PTRO akan bekerjasama dengan induk usaha INDY untuk mengembangkan FEED dari Nusantara Resources Limited yang merupakan tambang emas di wilayah Sulawesi Selatan

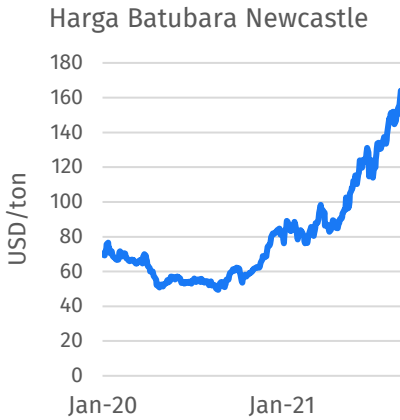
Perlu diketahui, profil batubara yang akan ditambang dari KSM memiliki kualitas batubara metalurgi atau batubara berkalori tinggi yang dapat digunakan untuk kebutuhan pemrosesan logam. Karakteristik tambang dari batubara ini memiliki stripping ratio yang lebih tinggi dibandingkan batubara rendah kalori.

PTRO mendukung rencana carbon-free di tahun 2050

Bersama dengan INDY yang telah mengakuisisi 100% kepemilikan di Nusantara Resources Limited (NUS) melalui anak usahanya PT Masmindo Dwi Area, PTRO juga telah menandatangani perjanjian sebagai kontraktor untuk pengerjaan *front end engineering and design* (FEED) yang akan dilanjutkan dengan negosiasi pengerjaan *engineering, procurement and construction* (EPC). NUS adalah perusahaan yang mengelola tambang emas Awak Mas di Luwu, Sulawesi Selatan.

Dari rencana-rencana yang akan ditempuh oleh PTRO tersebut, PTRO berusaha mendukung untuk mencapai tujuan *carbon-free* yang digadang-gadang akan berlaku mulai tahun 2050 diseluruh dunia. Oleh karena itu, dengan adanya diversifikasi proyek-proyek tersebut diharapkan akan menjadikan PTRO sebagai sebuah perusahaan yang tidak hanya dikenal sebagai kontraktor tambang batubara, namun juga sebagai kontraktor tambang diberbagai komoditas dimasa depan.

**SENTIMENT – rising coal price**



Grafik pergerakan harga batubara, sumber: SF Sekuritas

Peningkatan laju harga batubara belakangan ini menjadi topik yang hangat di kalangan pelaku pasar, pasalnya peningkatan laju batubara terus terjadi di tahun 2021, dengan harga USD 157 / ton pada periode Agustus 2021 dibandingkan dengan harga pada penutupan tahun 2019 di USD 69 / ton.

Peningkatan berasal dari permintaan dunia terhadap komoditas batubara terutama pada sektor pembangkit energi, khususnya di China dan di berbagai kawasan negara-negara berkembang termasuk Indonesia, karena pertumbuhan industrialisasi yang cukup baik meski selama masa pandemi covid-19. Peningkatan permintaan ini tidak lepas dari meningkatnya harga gas bumi yang dianggap sebagai substitusi dari batubara. Peningkatan harga gas bumi sendiri disebabkan oleh pandemi covid-19 dan rendahnya persediaan gas bumi, terutama di Eropa.

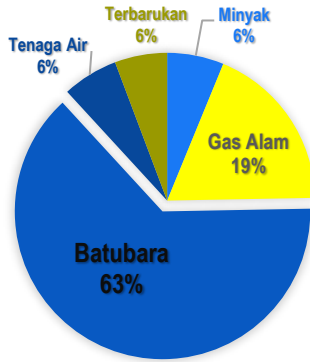


## SENTIMENT – local mining industry

Tingkat permintaan batubara lokal masih tinggi, dan diperkirakan masih akan meningkat terkait dengan program pemerintah 35.000 megawatt

Program pemerintah untuk membangun fasilitas pembangkit listrik sebesar 35.000 megawatt menjadi sebuah indikasi bahwa kebutuhan listrik di Indonesia masih banyak, dan dari sekian banyak pembangkit listrik tersebut, mayoritas ditenagai oleh komoditas batubara. Dari grafik, terlihat sampai dengan tahun 2019 porsi pembangkit tenaga listrik terbesar berasal dari batubara.

PORSI SUMBER PEMBANGKIT LISTRIK DI INDONESIA TAHUN 2019



Sumber: BP Statistical Review of World Energy 2020

Hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat produksi dari pemilik IUP tambang batubara karena permintaan dari pembangkit listrik akan terus bertambah di masa mendatang. Dengan tingginya tingkat produksi, secara langsung tentu akan mempengaruhi kinerja PTRO.

## VALUATION

Penilaian valuasi PTRO menurut SF Sekuritas menggunakan metode comparables (EV/EBITDA) serta metode dividend discount model (DDM)

Untuk menilai harga wajar dari PTRO, kami menggunakan metode valuasi penilaian relatif (*relative valuation / comparables*) EV/EBITDA beserta metode *Dividend Discount Model* (DDM). Berikut adalah beberapa alasan dibalik keputusan kami menggunakan metode valuasi tersebut:

1. Metode *comparables* memetakan posisi relatif perusahaan di pasar.
2. Metode *comparables* memperhitungkan perubahan jangka pendek dalam industri. Ini mencerminkan kinerja dan kondisi pasar saat ini.
3. PTRO secara konsisten dapat membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, sehingga valuasi menggunakan DDM dapat dilakukan
4. Metode DDM memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan kepada pemegang saham, dengan mengikutsertakan unsur pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan valuasi yang kami gabungkan dari valuasi relatif dan DDM, kami mendapatkan harga wajar ekuitas PTRO berada di kisaran Rp 3.323 miliar, atau setara dengan Rp 3.290 per saham.

Pembobotan	DDM	EV/EBITDA	Total
Full amount (100%)	Rp1.626 miliar	Rp5.019 miliar	
Weighted amount (50%)	Rp813 miliar	Rp2.509 miliar	<b>Rp3.323 miliar</b>

Dari metode valuasi EV/EBITDA, kami menggunakan perusahaan sejenis yang bergerak di bidang kontraktor pertambangan batubara seperti PT Delta Dunia Makmur Tbk, PT Samindo Resources Tbk, PT Darma Henwa Tbk dan segmen operasi kontraktor pertambangan dari PT United Tractors Tbk. Dari seluruh rasio EV/EBITDA perusahaan tersebut atau industri, diperoleh rata-rata sebesar 4,31x untuk tahun

2020 dan 5,79x di tahun 2021 (*annualized*). Dengan catatan, untuk EV/EBITDA tahun 2021, kami tidak mengikutsertakan DOID karena hasil EBITDA yang negatif. Dalam riset ini, kami menggunakan acuan EV/EBITDA tahun 2020 dengan rata-rata sebesar 4,31x.

Perusahaan	Ticker	Harga Saham (per 31/8/2021)	M Cap (miliar Rp)	EV/EBITDA		Keterangan
				2020	2021	
PT Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	Rp 286,-	2.466	4,09	N/A	
PT Samindo Resources Tbk	MYOH	Rp 1.500,-	3.309	4,98	7,08	Q1 2021 (annualized)
PT Darma Henwa Tbk	DEWA	Rp 50,-	1.093	2,93	3,90	Q1 2021 (annualized)
PT United Tractors Tbk	UNTR (segment)	Rp 20.075,-	74.882	5,23	6,40	Q2 2021 (annualized)

Dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), nilai ekuitas dari saham PTRO ini diperoleh sebesar Rp 1.626 miliar. Hasil perhitungan tersebut diperoleh dengan menggunakan asumsi *perpetual growth* = 5%, *cost of equity* = 13%, dan periode investasi dimulai dari tahun 2021 dengan terminal value di tahun 2026.

(Ribu USD)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	> 2026
Dividen	9.781	9.356	8.413	7.595	6.949	7.607	
PV Dividen	9.315	8.486	7.268	6.249	5.444	5.676	72.081
NPV (Ribu USD)	114.520						
NPV (juta Rupiah)*	1.626.177						
Equity per share (IDR)	1.612						

\*asumsi kurs = Rp 14.200 / 1 USD



## FINANCIAL SUMMARY

LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN								
(dalam juta USD)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>PENDAPATAN</b>	466	476	341	413	477	518	541	553
<b>HARGA POKOK PENJUALAN</b>	(393)	(395)	(266)	(324)	(374)	(406)	(425)	(434)
<b>LABA KOTOR</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>75</b>	<b>89</b>	<b>102</b>	<b>111</b>	<b>116</b>	<b>119</b>
Beban Operasional	(21)	(24)	(27)	(28)	(32)	(35)	(37)	(37)
Pendapatan Bunga (Beban)	(11)	(13)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)
Pendapatan Lain-lain (Beban)	(6)	(4)	(5)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)
<b>PENDAPATAN OPERASIONAL</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>53</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>71</b>
Beban Pajak Pendapatan	(11)	(9)	(3)	(12)	(12)	(13)	(14)	(14)
<b>LABA BERSIH PERIODE BERJALAN</b>	<b>23</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>57</b>

LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN								
(dalam juta USD)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F
Kas dan Setara Kas	68	84	134	118	129	152	155	180
Piutang	126	106	77	101	116	126	132	135
Persediaan	9	7	4	7	8	8	9	9
Beban Dibayar Dimuka	11	7	5	10	11	12	12	13
Aset Lancar Lainnya	37	19	1	15	16	11	18	18
<b>Aset Lancar</b>	<b>250</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	<b>251</b>	<b>281</b>	<b>309</b>	<b>326</b>	<b>355</b>
Aset Tetap - net	298	313	231	242	270	308	348	382
Aset Hak-Guna - net	-	-	54	39	31	23	30	34
Aset Tak Berwujud - net	3	14	20	28	37	47	58	68
Goodwill	1	1	1	1	1	1	1	1
Aset Tidak Lancar Lainnya	3	2	1	2	2	2	2	2
<b>Aset Tidak Lancar</b>	<b>305</b>	<b>329</b>	<b>308</b>	<b>311</b>	<b>341</b>	<b>382</b>	<b>439</b>	<b>488</b>
<b>TOTAL ASET</b>	<b>556</b>	<b>551</b>	<b>530</b>	<b>562</b>	<b>622</b>	<b>691</b>	<b>765</b>	<b>843</b>
Utang	94	63	37	63	73	79	83	85
Utang Pajak	8	5	3	4	5	5	6	6
Beban Masih Harus Dibayar	9	16	17	17	20	21	22	23
Pinjaman Jk Panjang - pihak berelasi	3	1	-	-	-	-	-	-
Pinjaman Jk Panjang - pihak ketiga	18	42	43	22	18	14	11	58
Pinjaman Bank - jatuh tempo <1 tahun	-	-	20	-	-	-	-	-
Liabilitas Sewa - jatuh tempo <1 tahun	7	11	16	7	6	5	4	25
Liabilitas Lancar Lainnya	9	8	0	0	0	0	0	0
<b>Liabilitas Lancar</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>136</b>	<b>114</b>	<b>121</b>	<b>125</b>	<b>126</b>	<b>196</b>
Pinjaman Jk Panjang - pihak berelasi	115	40	-	-	-	-	-	-
Pinjaman Jk Panjang - pihak ketiga	57	85	94	101	104	112	124	89
Liabilitas Sewa	8	26	29	35	41	49	58	47
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	17	22	23	24	24	25	26	27
Liabilitas Pajak Tanggungan - bersih	19	19	15	17	17	17	17	17
Liabilitas Tidak Lancar Lainnya	1	-	1	1	1	1	2	2
<b>Liabilitas Tidak Lancar</b>	<b>217</b>	<b>192</b>	<b>163</b>	<b>178</b>	<b>187</b>	<b>204</b>	<b>226</b>	<b>181</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>364</b>	<b>338</b>	<b>298</b>	<b>292</b>	<b>308</b>	<b>329</b>	<b>352</b>	<b>378</b>
<b>Modal Saham</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>Saldo Laba Ditahan</b>	<b>163</b>	<b>185</b>	<b>209</b>	<b>248</b>	<b>292</b>	<b>340</b>	<b>391</b>	<b>444</b>
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>191</b>	<b>213</b>	<b>231</b>	<b>270</b>	<b>314</b>	<b>362</b>	<b>413</b>	<b>466</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>556</b>	<b>551</b>	<b>530</b>	<b>562</b>	<b>622</b>	<b>691</b>	<b>765</b>	<b>843</b>

LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN								
(dalam juta USD)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F
Laba Bersih	23	31	32	41	49	54	56	57
Depresiasi & Amortisasi	65	70	64	74	85	99	97	112
Perubahan Modal Kerja	(12)	(9)	11	(17)	(6)	3	(9)	(1)
<b>CFO TOTAL</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>128</b>	<b>155</b>	<b>144</b>	<b>167</b>
Capex	(114)	(71)	(38)	(76)	(115)	(139)	(154)	(162)
Perubahan CFI Lainnya	(1)	4	7	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>CFI TOTAL</b>	<b>(115)</b>	<b>(66)</b>	<b>(31)</b>	<b>(77)</b>	<b>(115)</b>	<b>(139)</b>	<b>(154)</b>	<b>(162)</b>
Pembayaran Dividen	(13)	(9)	(7)	(6)	(6)	(5)	(5)	(4)
Perubahan Utang Jk Panjang	76	(24)	(31)	(14)	(2)	5	9	12
Perubahan Utang Bank	(11)	-	20	(20)	-	-	-	-
Perubahan Liabilitas Sewa	(10)	22	(6)	(2)	4	7	9	10
Perubahan CFF Lainnya	(0)	-	(2)	2	1	1	1	1
<b>CFF TOTAL</b>	<b>42</b>	<b>(11)</b>	<b>(26)</b>	<b>(40)</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>19</b>
Perubahan Lainnya	-	1	(1)	4	4	4	4	4
Peningkatan Kas Bersih (Penurunan)	3	15	50	(20)	11	23	3	25
<b>Saldo Kas dan Setara Kas Awal</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>84</b>	<b>134</b>	<b>114</b>	<b>126</b>	<b>148</b>	<b>152</b>
<b>Saldo Kas dan Setara Kas Akhir</b>	<b>68</b>	<b>84</b>	<b>134</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>152</b>	<b>155</b>	<b>180</b>

RASIO-RASIO								
Ratio	2018A	2019A	2020A	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F
Gross Profit Margin (%)	15,7%	17,0%	22,0%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
EBIT (million USD)	48	53	43	58	67	73	76	78
EBITDA (million USD)	113	123	107	132	152	171	173	190
EBIT Margin (%)	10,3%	11,2%	12,6%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
EBITDA Margin (%)	24,2%	25,8%	31,5%	32,0%	31,9%	33,1%	32,0%	34,3%
Net Profit Margin (%)	5,0%	6,6%	9,5%	9,9%	10,3%	10,3%	10,3%	10,2%
ROA (%)	4,2%	5,7%	6,1%	7,3%	7,9%	7,8%	7,3%	6,7%
ROE (%)	12,1%	14,7%	14,0%	15,2%	15,6%	14,8%	13,5%	12,1%



## PT SURYA FAJAR SEKURITAS

Satrio Tower Building Lt. 9 Unit B,  
Jalan Prof. Dr. Satrio Blok C4/5  
Kuningan, DKI Jakarta 12950, Indonesia  
Phone : 021-2788-3989 | [www.sfsekuritas.co.id](http://www.sfsekuritas.co.id)

### DISCLAIMER

*All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that PT Surya Fajar Sekuritas (“SFS”) believes to be reliable and relevant at the time this report is issued. However, such sources have not been independently verified by SFS and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require.*

*The opinions expressed herein are SFS’ present opinions only and are subject to change without prior notice. SFS is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, SFS does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither SFS (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.*

*This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by SFS’ strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.*

*This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.*