

# Bukit Asam Tbk (PTBA)

## Kinerja FY2020 yang Dibawah Ekspektasi

Pada 2020, PTBA berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp17,3 triliun atau turun sebesar 20,5% YoY dan 2.7% dibawah ekspektasi kami. Dengan menghasilkan laba bersih sebesar Rp2,4 triliun, atau turun signifikan 41.2% YoY yang dikontribusi oleh turunnya ASP dan rendahnya produksi. Kami meningkatkan rekomendasi PTBA menjadi BUY dengan TP lebih tinggi di Rp3.280.

### Kinerja yang Turun di 2020

- PTBA membukukan pendapatan sebesar Rp17,3 triliun di 2020, atau turun sebesar 20,5% YoY (vs Rp21,8 triliun di 2019). Penurunan ini dikontribusi oleh rendahnya ASP yang turun sebesar 15,1% YoY mencapai Rp653,507/ton dan rendahnya produksi batubara yang menurun 14,7% YoY di 2020.
- PTBA dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp2,4 triliun di 2020, atau turun signifikan 41,2% YoY (vs IDR4.1 triliun di 2019).
- Kemudian, volume penjualan PTBA juga turun sebesar 6,1% YoY menjadi 26,1 juta ton di 2020 (vs 21,4 juta ton di 2019).
- Kami berekspektasi pendapatan PTBA di 2021F akan mencapai Rp22,5 triliun (+29,7% YoY) dan laba bersih mencapai Rp4,3 triliun, atau naik sebesar 81% YoY sebagaimana asumsi kami bahwa permintaan batubara akan pulih bersamaan dengan pulihnya ekonomi dimana akan memicu ASP yang lebih tinggi pada tahun 2021F. Dalam ekspektasi kami, ASP PTBA akan mencapai Rp942.500/ton.

### Proyek Pengembangan PTBA

- Proyek gasifikasi batubara dimana PTBA berkerja sama dengan Pertamina, dan Air Products and Chemicals Inc. telah ditandatangani pada 11 Februari 2021. Jadi, kami berekspektasi pabrik tersebut akan berjalan dan menghasilkan produk DME pada waktu yang dekat.
- Kami melihat proyek gasifikasi ini akan menjadi katalis positif untuk PTBA dimana produk batubara yang dijual untuk proses gasifikasi ini tidak akan dikenakan royalty.
- Disisi lain, progres pengembangan PLTU Mulut Tambang Sumsel-8 telah mencapai 72% per Februari 2021. PLTU ini akan memiliki kapasitas 2x620 MW dimana akan menyerap batubara sebesar 5.4 juta ton pertahunnya. PLTU ini diekspektasikan akan beroperasi di Maret 2022.

### Meningkatkan Rekomendasi Menjadi BUY dengan TP di Rp3.280

- Kami meningkatkan rekomendasi menjadi BUY untuk PTBA dengan TP lebih tinggi di Rp3.280 (sebelumnya Rp3.030) untuk 12 bulan kedepan. Rekomendasi ini mempertimbangkan ASP yang akan lebih tinggi di 2021F dan proyek gasifikasi yang akan beroperasi dalam waktu dekat.
- TP kami mencerminkan forward P/E sebesar 8.1x dengan potensi kenaikan 18.8%. PTBA saat ini diperdagangkan pada 6.8x P/E.

### Bukit Asam Tbk | Summary (IDR bn)

	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	17,325	22,473	23,553	23,360
Growth	-20.5%	29.7%	4.8%	-0.8%
Net profit	2,387	4,321	4,663	4,422
Growth	-41.2%	81.0%	7.9%	-5.2%
EPS	238	140	281	304
ROE	13.5%	23.6%	22.8%	20.4%
DER	3.2%	3.2%	2.7%	2.7%
P/E	13.6x	7.3x	6.8x	7.2x
EV/EBITDA	9.0x	5.1x	4.7x	4.8x
Dividend Yield	8.5%	5.1%	10.2%	11.0%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Buy

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>3,280</b>
Consensus Price (IDR)	3,061
TP to Consensus Price	+7.2%
vs. Last Price	+18.8%

### Shares data

Last Price (IDR)	2,760
Price date as of	Mar. 19, 2021
52 wk range (Hi/Lo)	3,180 / 1,385
Free float	31.2%
Outstanding sh.(mn)	11,521
Market Cap (IDR bn)	31,682
Market Cap (USD mn)	2,195
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	57.3
Avg. Trd Val - 3M (bn)	158.4
Foreign Ownership	8.9%

### Mining

#### Coal

Bloomberg	PTBA IJ
Reuters	PTBA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	-3.6%	5.9%	-10.9%	58.5%
Rel. Ret	-8.5%	5.1%	-13.5%	17.6%

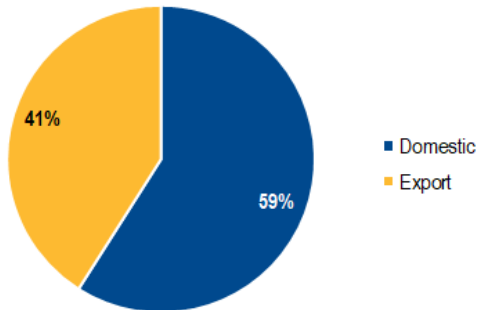
### Maryoki Pajri Alhusnah

+62 21 5088 9128

[maryoki.pajri@nhsec.co.id](mailto:maryoki.pajri@nhsec.co.id)

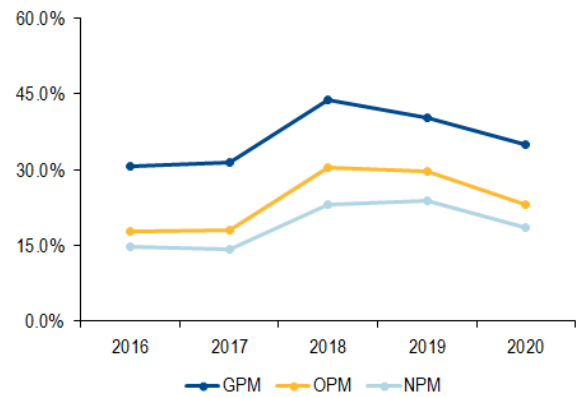
# Performance Highlights

Composition of Sales in FY2020



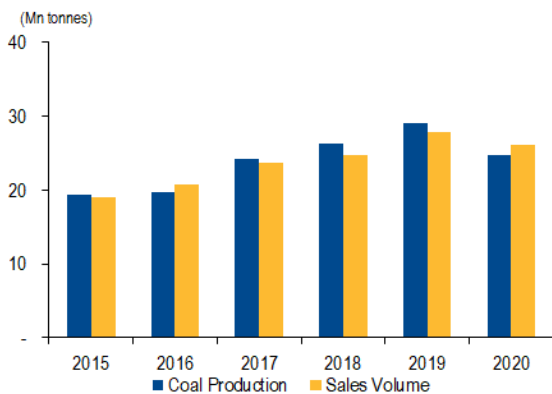
Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios



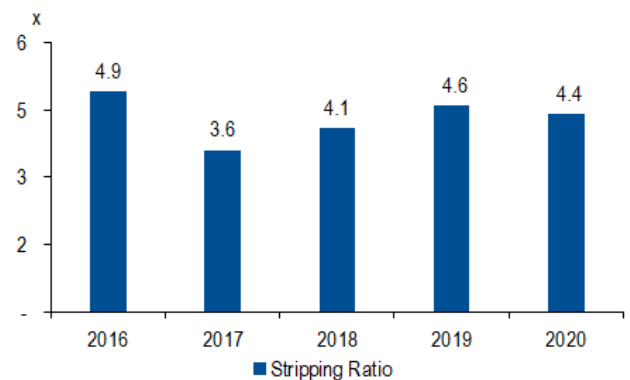
Source: Company, NHKSI Research

Coal Production and Sales Volume



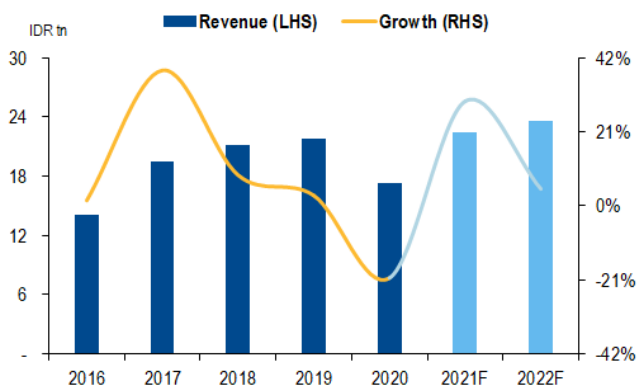
Source: Company, NHKSI Research

Stripping Ratio



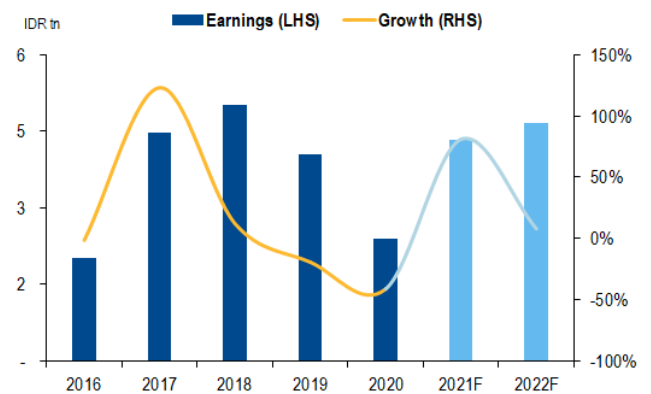
Source: Company, NHKSI Research

Revenue & Growth Movement



Source: Company, NHKSI Research

Earnings & Growth Movement



Source: Company, NHKSI Research

## Company Overview



**PT Bukit Asam Tbk** (PTBA) secara legal formal berdiri pada tanggal 2 Maret 1981 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) Tambang Batu bara Bukit Asam. Perusahaan memiliki sejarah yang sangat panjang di industri batu bara nasional. Operasional dari perusahaan ini ditandai dengan beroperasinya tambang Air Laya di Tanjung Enim tahun 1919 oleh Pemerintah Kolonial Belanda. Kala itu, penambangan masih menggunakan metode penambangan terbuka (open pit mining).

Di tahun 2017, Perusahaan memasuki babak baru dengan resmi bergabung bersama PT Aneka Tambang Tbk. dan PT Timah Tbk. dalam Holding BUMN Pertambangan dengan PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) sebagai induk holding. Tergabungnya Perusahaan ke dalam holding tersebut juga memberikan efek domino dalam kebijakan Perusahaan, di antaranya dengan perubahan nama dan status PT Bukit Asam (Persero) Tbk menjadi PT Bukit Asam Tbk. Bergabungnya Perusahaan ke dalam Holding BUMN Pertambangan ini diharapkan mampu meningkatkan kapasitas usaha dan pendanaan, pengelolaan sumber daya alam mineral dan batu bara yang lebih efektif, peningkatan nilai tambah melalui hilirisasi dan meningkatkan kandungan lokal, serta efisiensi biaya dari sinergi yang dilakukan.

### Global Companies Peers Comparison

Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Revenue LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Mar- gin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
<b>Indonesia</b>								
ADRO IJ	2,815	6,382	2,535	147	5.8%	3.9%	19.2x	0.8x
ITMG IJ	961	1,159	1,185	39	3.3%	4.5%	23.7x	1.1x
PTBA IJ	2,195	1,728	1,191	164	13.8%	13.6%	12.9x	1.8x
BUMI IJ	314	3,703	949	(206)	-21.8%	N/A	N/A	N/A
<b>India</b>								
COAL INDIA	11,615	19,904	12,610	2,358	18.7%	57.0%	5.0x	2.6x
<b>THAILAND</b>								
BANPU PUBLIC	1,828	9,390	2,282	(57)	-2.5%	-2.9%	N/A	0.9x
<b>Australia</b>								
WHITEHAVEN COAL	1,362	3,591	1,061	(63)	-6.0%	-2.9%	N/A	0.6x
<b>CANADA</b>								
CAMECO COAL	7,641	5,937	1,344	-40	-3.0%	-1.1%	N/A	1.9x
<b>CHINA</b>								
INNER MONGOLIA	1,864	N/A	4,906	266	5.4%	5.4%	6.2x	0.3x
SHANXI LUAN	2,759	10,664	3,918	232	5.9%	6.2%	11.2x	0.7x
<b>AMERICA</b>								
PEABODY ENERGY	375	4,667	2,881	(1,870)	-64.9%	-105.6%	N/A	0.4x

Source: Bloomberg

## Valuation Highlights

### 5-Year Forward P/E Band



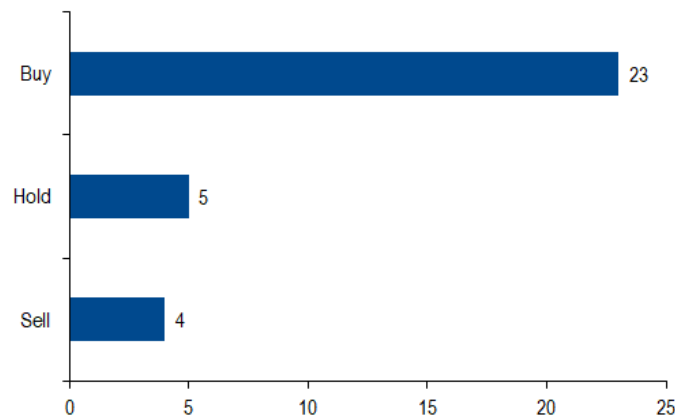
Source: Bloomberg, NHKSI Research

### PTBA vs JAKMINE



Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

### Closing and Target Price



Source: NHKSI Research

## Rating and Target Price Update

### Target Price

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
14/01/2021	Hold	3,030	3,000	2,781	+1.0%	+8.8%
19/03/2021	Buy	3,280	2,750	3,061	+18.8%	+7.2%

Source: NHKSI Research, Bloomberg

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Revenues	17,325	22,473	23,553	23,360
Growth (% y/y)	-20.5%	29.7%	4.8%	-0.8%
Cost of Revenues	(12,759)	(14,533)	(15,042)	(15,271)
<b>Gross Profit</b>	<b>4,566</b>	<b>7,940</b>	<b>8,511</b>	<b>8,089</b>
Gross Margin	26.4%	35.3%	36.1%	34.6%
Operating Expenses	(2,046)	(2,900)	(3,084)	(3,043)
<b>EBIT</b>	<b>2,520</b>	<b>5,041</b>	<b>5,427</b>	<b>5,045</b>
EBIT Margin	14.5%	22.4%	23.0%	21.6%
Depreciation	1,041	1,167	1,282	1,519
<b>EBITDA</b>	<b>3,561</b>	<b>6,208</b>	<b>6,710</b>	<b>6,564</b>
EBITDA Margin	20.6%	27.6%	28.5%	28.1%
Interest Expenses	(133)	(162)	(157)	(162)
<b>EBT</b>	<b>3,232</b>	<b>5,827</b>	<b>6,291</b>	<b>5,962</b>
Income Tax	(824)	(1,457)	(1,573)	(1,490)
Minority Interest	(21)	(49)	(55)	(49)
<b>Net Profit</b>	<b>2,387</b>	<b>4,321</b>	<b>4,663</b>	<b>4,422</b>
Growth (% y/y)	-41.2%	81.0%	7.9%	-5.2%
Net Profit Margin	13.8%	19.2%	19.8%	18.9%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
ROE	13.5%	23.6%	22.8%	20.4%
ROA	9.5%	16.4%	15.8%	14.4%
Inventory Turnover	11.7x	12.9x	10.4x	10.6x
Receivables Turnover	8.5x	9.0x	6.8x	7.2x
Payables Turnover	14.9x	19.0x	17.3x	16.3x
Dividend Yield	8.5%	5.1%	10.2%	11.0%
Payout Ratio	67.5%	67.5%	75.0%	75.0%
DER	3.2%	3.2%	2.7%	2.7%
Net Gearing	-22%	-23%	-22%	-21%
Equity Ratio	70.4%	68.7%	70.1%	71.2%
Debt Ratio	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%
Financial Leverage	141.8%	144.0%	144.1%	141.5%
Current Ratio	216.0%	239.4%	244.1%	230.7%
Quick Ratio	195.2%	210.9%	215.6%	202.7%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	11,521	11,521	11,521	11,521
Share Price (IDR)	2,810	2,750	2,750	2,750
Market Cap (IDR tn)	32.4	31.7	31.7	31.7

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	4,341	5,126	5,237	5,294
Receivables	1,579	3,421	3,537	2,928
Inventories	805	1,443	1,445	1,443
<b>Total Current Assets</b>	<b>8,364</b>	<b>12,105</b>	<b>12,349</b>	<b>11,882</b>
Net Fixed Assets	7,864	8,703	9,452	10,373
Other Non Current Assets	7,829	7,948	8,417	8,821
<b>Total Non Current Assets</b>	<b>15,692</b>	<b>16,651</b>	<b>17,869</b>	<b>19,194</b>
<b>Total Assets</b>	<b>24,057</b>	<b>28,756</b>	<b>30,218</b>	<b>31,076</b>
Payables	697	834	906	966
ST Debt	532	521	441	483
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,872</b>	<b>5,056</b>	<b>5,058</b>	<b>5,150</b>
LT Debt	6	117	121	123
<b>Total Liabilities</b>	<b>7,118</b>	<b>9,010</b>	<b>9,026</b>	<b>8,944</b>
Capital Stock + APIC	1,434	1,434	1,434	1,434
Retained Earnings	15,521	18,230	19,653	20,578
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>16,939</b>	<b>19,746</b>	<b>21,193</b>	<b>22,132</b>

### VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Price /Earnings	13.6x	7.3x	6.8x	7.2x
PE/EPS Growth	-0.3x	0.1x	0.9x	-1.4x
Price /Book Value	1.9x	1.6x	1.5x	1.4x
EV/EBITDA	9.0x	5.1x	4.7x	4.8x
EV (IDR bn)	32,154	31,394	31,203	31,285
Revenues CAGR (3-Yr)	-6.5%	1.0%	10.8%	1.3%
Net Income CAGR (3-Yr)	-22.0%	2.1%	25.0%	0.8%
Basic EPS (IDR)	207	375	405	384
BVPS (IDR)	1,470	1,714	1,840	1,921
DPS (IDR)	238	140	281	304

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Operating Cash Flow	2,081	(1,772)	(131)	616
Investing Cash Flow	(1,274)	(959)	(1,218)	(1,325)
Financing Cash Flow	(1,223)	3,516	1,460	766
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(416)</b>	<b>785</b>	<b>111</b>	<b>56</b>

Source: Company Data, NHKSI Research

### OWNERSHIP

Top Shareholders	%
PT Inalum	65.9
PT Bukit Asam Tbk	2.9
Blackrock	1.5
Others	29.7
By Geography	%
Indonesia	91.1
United States	5.8
Luxembourg	0.8
Ireland	0.6
Others	1.8

## NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. 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.