

# Adaro Energy Indonesia (ADRO)

## Tekanan Akibat Penurunan Harga Batu Bara Terus Berlanjut

Pada 9M23, ADRO mengalami penurunan pendapatan sebesar 13,2% YoY (Rp 75,3 triliun vs Rp 86,7 triliun) dan penurunan laba bersih sebesar 34% (Rp 18,4 triliun vs Rp 27,9 triliun). Gross Profit Margin juga turun dari 56,9% menjadi 39,9% sementara Net Profit Margin turun menjadi 24,5% dari 32,2%. Penurunan ini disebabkan oleh jatuhnya harga batubara global, dengan ASP perusahaan turun 25% YoY. Inflasi dan peningkatan volume produksi juga turut menyebabkan kenaikan biaya produksi sebesar 17%, yang berimbas pada penurunan profit margin.

### Produksi tetap solid, disertai stabilnya pertumbuhan permintaan

- Dengan turunnya harga batu bara global, penggunaan dan permintaan batubara terus meningkat di 9M23. Volume penjualan batubara ADRO mencapai 49,12 juta ton (+11% YoY); sesuai dengan target penjualan tahun 2023 sebesar 62-64 juta ton.
- ADRO juga mengalami peningkatan volume produksi batu bara sebesar 12% YoY, mencapai 50,73 juta ton di 9M23, dengan kondisi cuaca yang lebih baik dari perkiraan menjadi penyebab utama.

### Hasil kinerja anak perusahaan beragam

- Meskipun harga batu bara turun secara keseluruhan, salah satu anak perusahaan ADRO, Adaro Minerals Indonesia (ADMR), mencatat kenaikan pendapatan sebesar 8,1% YoY untuk 9M23. Volume penjualan batu bara kokas meningkat 38% YoY, sementara volume produksi naik 55% YoY, menunjukkan kapasitas operasional yang kuat.
- Di sisi lain, anak perusahaan ADRO yang beroperasi di Australia mengalami penurunan volume produksi dan penjualan. Kestrel mencatat penurunan 6% YoY pada volume produksi batu bara yang layak jual dan penurunan 9% pada volume penjualan. Hal ini disebabkan oleh kapasitas pemrosesan yang lebih rendah sebagai akibat dari tingginya kandungan lempung dan pengenceran pada stok yang sedang diproses di pabrik.

### CapEx diharapkan meningkat seiring berlanjutnya upaya diversifikasi

- ADRO melaporkan total CapEx sebesar Rp 7,32 triliun untuk 9M23 (+71% YoY), dengan aset tetap meningkat 21%.
- Peningkatan CapEx ini disebabkan oleh investasi perusahaan yang terus berlanjut pada pabrik peleburan aluminium serta pembangunan fasilitas pendukungnya. ADRO juga melakukan investasi besar-besaran untuk membeli tongkang, alat berat, & infrastruktur pendukung lainnya demi memperkuat rantai pasokan perusahaan.
- CapEx kedepannya diperkirakan akan terus meningkat karena ADRO terus berinvestasi di smelter aluminium serta proyek energi hijau, seperti inisiatif turbin angin di Tanah Laut dan proyek PLTS.

### Faktor-faktor makro turut berperan

- China terus menjadi salah satu pasar internasional yang paling penting bagi ADRO, menyumbang 22% dari penjualan perusahaan di 9M23. Pemulihan ekonomi yang terus berlanjut di negara ini (didukung oleh data ekonomi terbaru), dan diperkuat oleh stimulus pemerintah berlanjut, dapat meningkatkan volume penjualan ADRO di tahun 2024.
- Di sisi lain, pasar batu bara Eropa masih lemah karena tingginya ketersediaan energi terbarukan, rantai pasokan gas yang kuat, persediaan gas yang tinggi, dan permintaan listrik yang lebih rendah.

### Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp 2870

- Kami memberikan rekomendasi overweight untuk ADRO dengan TP di Rp2870, mencerminkan rasio forward PE sebesar 5,79x, yang kurang lebih sama dengan rata-rata 5 tahun ADRO. Harga saat ini diperdagangkan pada forward PE 5,00x.
- Risiko: 1) Cuaca ekstrim 2) Ekonomi Tiongkok yang stagnan 3) Berlanjutnya penurunan harga batubara global

### Adaro Energy Indonesia Tbk | Summary

in IDR bn	2022A	2023E	2024F	2025F
Revenue	120,782	96,927	102,021	105,449
Revenue growth	111.4%	-19.8%	5.3%	3.4%
Net profit	37,061	24,039	28,046	30,379
EPS (IDR)	1,196	778	908	984
Net Profit growth	177.6%	-35.1%	16.7%	8.3%
NPM	30.7%	24.8%	27.5%	28.8%
ROE	45.0%	19.8%	21.7%	21.2%
ROA	26.9%	14.4%	16.5%	16.6%
P/E	2.1x	3.2x	2.7x	2.5x
P/BV	0.8x	0.7x	0.6x	0.6x
EV/EBITDA	0.7x	1.5x	1.2x	1.1x

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

Company Update | Nov 15, 2023

## Overweight

Target Price (IDR)	2,870
Consensus Price (IDR)	3,138
TP to Consensus Price	-8.54%
Potential Upside	+14.3%

### Shares data

Last Price (IDR)	2,510
Price Date as of	Nov 15, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	2,010/3,990
Free Float (%)	40.26
Outstanding sh.(mn)	31,986
Market Cap (IDR bn)	79,325
Market Cap (USD mn)	5,073
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	51.47
Foreign Ownership	34.1%

### Mining

#### Coal

Bloomberg	ADRO IJ
Reuters	ADRO.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-30.9%	-8.5%	3.8%	-29.1%
Rel. Ret.	-30.7%	-7.2%	4.8%	-26.6%

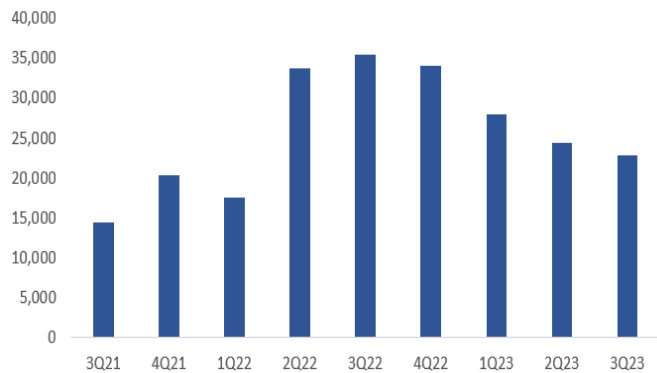
### Axell Ebenhaezer (Mining & Property)

(021) 50889133

axell.ebenhaezer@nhsec.co.id

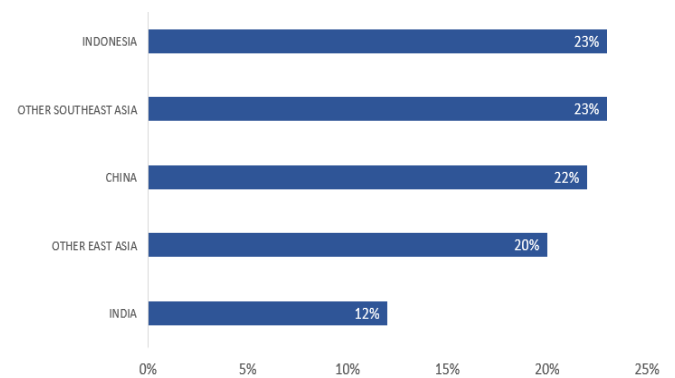
## Performance Highlights in Charts

ADRO Quarterly Revenue (IDR Bn) | 3Q21 - 3Q23



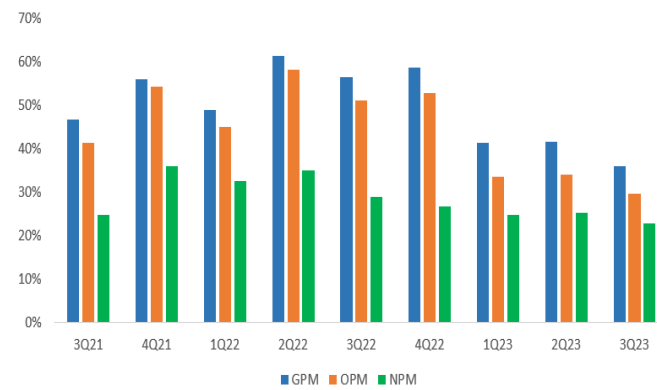
Source: Company Data, NHKSI Research

ADRO Coal Sale Destinations | 9M23



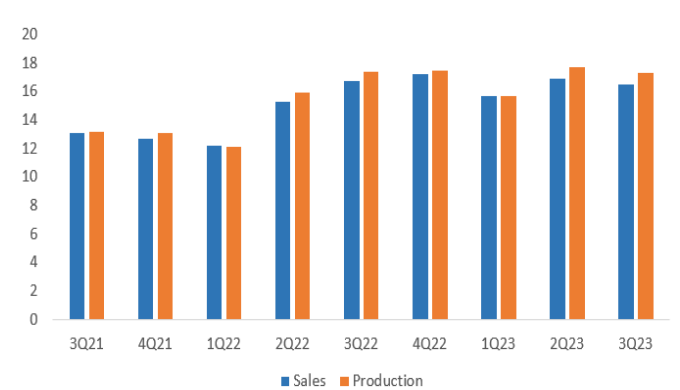
Source: Company Data, NHKSI Research

ADRO Profit Margins | 3Q21 - 3Q23



Source: Company Data, NHKSI Research

ADRO Sales & Production Volume (Million Tons) | 3Q21 - 3Q23



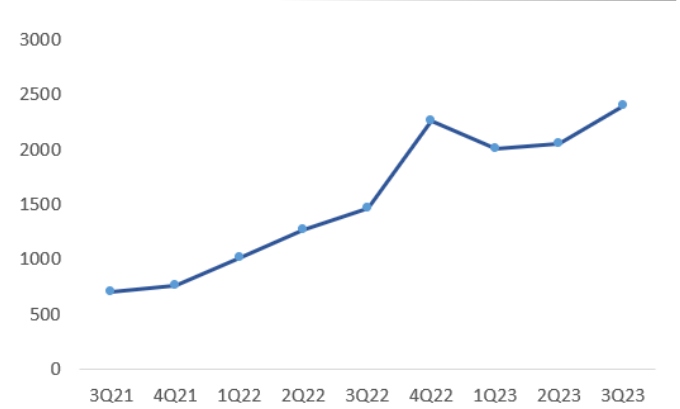
Source: Company Data, NHKSI Research

Newcastle Coal Price (USD/mt) | 1Q22 - 3Q23



Source: Company Data, NHKSI Research

ADRO CAPEX (IDR Bn) | 3Q21 - 3Q23



Source: Company Data, NHKSI Research

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
<b>Revenue</b>	<b>120,782</b>	<b>96,927</b>	<b>102,021</b>	<b>105,449</b>
<i>Growth</i>	<i>111.4%</i>	<i>-19.8%</i>	<i>5.3%</i>	<i>3.4%</i>
COGS	51,376	58,721	59,805	58,758
<b>Gross Profit</b>	<b>69,405</b>	<b>38,206</b>	<b>42,216</b>	<b>46,691</b>
<i>Gross Margin</i>	<i>57.5%</i>	<i>39.4%</i>	<i>41.4%</i>	<i>44.3%</i>
Operating Expenses	(5,585)	(6,626)	(5,912)	(6,065)
<b>EBIT</b>	<b>63,821</b>	<b>31,578</b>	<b>36,304</b>	<b>40,626</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>52.8%</i>	<i>32.6%</i>	<i>35.6%</i>	<i>38.5%</i>
Depreciation	7,703	4,873	5,362	5,474
<b>EBITDA</b>	<b>71,524</b>	<b>36,451</b>	<b>41,666</b>	<b>46,100</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>59.2%</i>	<i>37.6%</i>	<i>40.8%</i>	<i>43.7%</i>
EBT	66,668	33,239	38,556	42,581
Income Tax	24,572	6,207	7,560	8,766
Minority Interest	5,035	2,993	2,951	3,436
<b>Net Profit</b>	<b>37,061</b>	<b>24,039</b>	<b>28,046</b>	<b>30,379</b>
<i>Growth</i>	<i>177.6%</i>	<i>-35.1%</i>	<i>16.7%</i>	<i>8.3%</i>
<i>Net Profit Margin</i>	<i>30.7%</i>	<i>24.8%</i>	<i>27.5%</i>	<i>28.8%</i>

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	64,700	58,555	63,277	69,761
Receivables	10,035	6,941	5,436	5,619
Inventories	3,089	3,028	3,196	3,304
<b>Total Current Assets</b>	<b>82,487</b>	<b>74,576</b>	<b>78,265</b>	<b>85,356</b>
Net Fixed Assets	38,539	42,752	45,953	51,077
Other Non Current Assets	46,176	49,012	50,416	54,908
<b>Total Assets</b>	<b>167,201</b>	<b>166,340</b>	<b>174,634</b>	<b>191,341</b>
Payables	34,973	10,872	13,975	14,445
ST Debt	2,725	5,232	4,375	4,844
LT Debt	21,817	21,340	24,041	26,618
<b>Total Liabilities</b>	<b>65,982</b>	<b>44,990</b>	<b>45,473</b>	<b>48,332</b>
Capital Stock	5,318	5,309	5,309	5,309
Retained Earnings	69,494	85,765	96,983	109,135
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>101,219</b>	<b>121,350</b>	<b>129,161</b>	<b>143,009</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	57,881	19,347	35,407	37,898
Investing Cash Flow	(11,627)	(8,973)	(13,817)	(14,134)
Financing Cash Flow	(11,579)	(15,554)	(16,743)	(17,127)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>34,035</b>	<b>(5,057)</b>	<b>4,722</b>	<b>6,483</b>

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	45.0%	19.8%	21.7%	21.2%
ROA	26.9%	14.4%	16.5%	16.6%
Inventory Turnover	39.1	32.0	31.9	31.9
Days Inventory Outstanding	9.3	11.4	11.4	11.4
Receivables Turnover	9.7	14.7	18.8	18.8
Account Receivable Days	37.8	24.8	19.4	19.4
Dividend Yield (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Payout Ratio (%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
DER	24.2%	21.9%	22.0%	22.0%
Current Ratio	217%	430%	519%	558%
Quick Ratio	1.8	3.5	4.4	4.8
DAR	15%	16%	16%	16%
Total Shares (mn)	31,985	31,985	31,985	31,985
Share Price (IDR)	2,480	2,480	2,480	2,480
Market Cap (IDR tn)	79.32	79.32	79.32	79.32

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	2.1x	3.2x	2.7x	2.5x
Price/Book Value	0.8x	0.7x	0.6x	0.6x
EV/EBITDA	0.7x	1.5x	1.2x	1.1x
EV (IDR bn)	46,961	56,392	51,603	49,021
BVPS (IDR)	3,165	3,794	4,038	4,471
Basic EPS (IDR)	1,196	778	908	984

### TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Adaro Strategic Investment	43.9
Public	32.8
Garibaldi Thohir	6.2
Edwin Soeryadjaja	3.3
<b>By Geography</b>	
Indonesia	65.9
United States	7.9
Ireland	1.1

Source: Company Data, NHKSI Research

**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.