



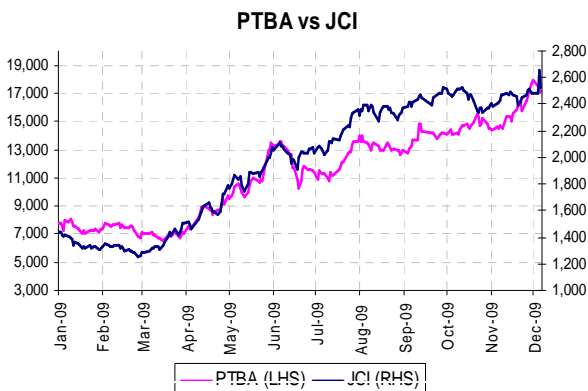
21 Desember 2009

## Rekomendasi Beli

Ticker	PTBA
Intrinsic Value	Rp.24,625
Current Price	Rp.17,500
Up Side Potential	40,7%
52W hi/lo	Rp 29,500/4,600
Shares	21.409 mn
Free Float	48%
Market Cap (Rp)	85,429 Bn
Beta	1

### Share Holder

Pemerintah RI	65.02 %
Investor Domestik	21.36 %
Investor Asing	13.61 %



**Analyst**  
**Robby Has**  
[robby@erdikha.com](mailto:robby@erdikha.com)

## Recovery Stage

### Laba Q3 Meningkat

Tambang BatuBara Bukit Asam bukukan laba bersih Q3 sebesar Rp. 2,228.2 miliar meningkat 68.6% , sehingga laba bersih 9M 2009 menjadi Rp. 1,556.4 miliar. Kenaikan harga batubara menjadi pemicu kenaikan laba bersih PTBA di Q3 2009. Harga jual rata-rata Batubara PTBA Q3 untuk ekspor rata-rata berada pada level US \$ 69.98 atau meningkat 4.4% pada periode yang sama tahun sbelumnya, sedangkan untuk Domestik rata-rata berada pada level Rp. 741.43 atau meningkat 57.43% dari periode sebelumnya. implikasi kenaikan harga jual domestik membuat recovery margin yang signifikan Q3 2009 marjin kotor meningkat menjadi 58.4%, sedangkan untuk Q3 2008 hanya sebesar 49,5%. Hingga FY 2009 estimasi kami PTBA mampu membukukan penjualan sebesar Rp.9,9 triliun, dengan laba bersih Rp.2,72 triliun atau naik 43.2% yoy.

### Peningkatan Piutang 200%

Tagihan PTBA pada Q3 2009 mengalami kenaikan 200%, seiring naiknya penjualan kepada Indonesia Power. Dari Rp.845 Miliar menjadi Rp.2,557,5 Miliar. Dimana posisi tagihan yang lebih dari 180 hari sebesar Rp.209,8 triliun, dan piutang 60 hari-180 hari sebesar Rp.1,503 triliun. Detail lihat tabel....1. Jika berlanjut piutang PTBA bertambah besar, maka kinerja perseroan akan terganggu, karena cashflow.

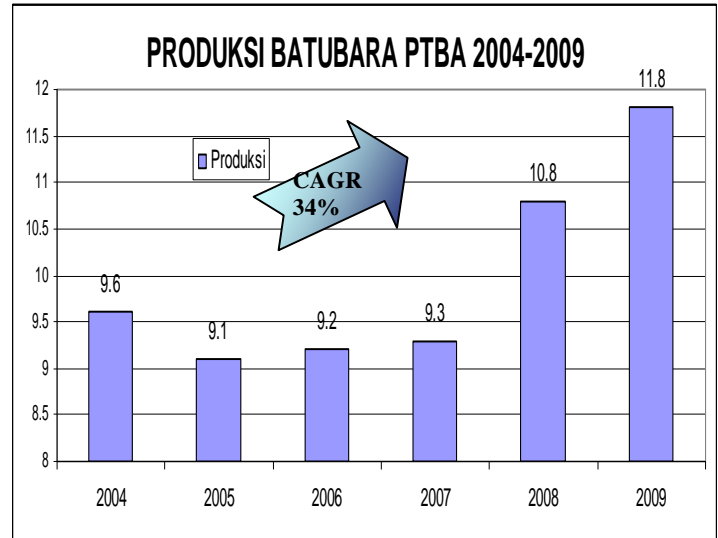
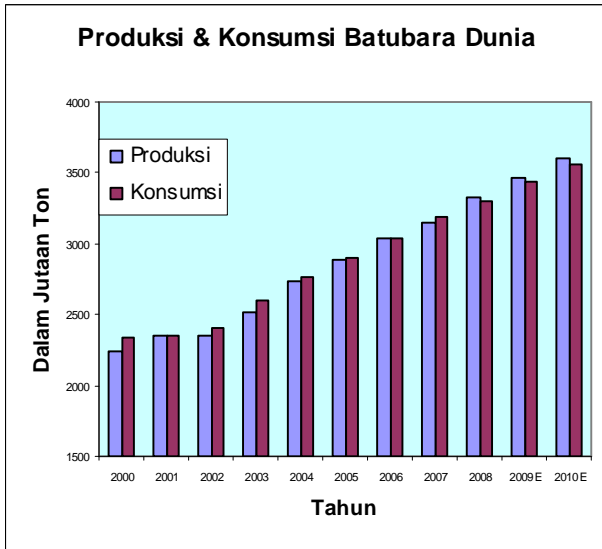
### Peningkatan Produksi dan konsumsi Batubara

Total Produksi Batubara perseroan pada tahun 2008 mencapai 10.8 Juta ton. Hingga 9 M 2009 Produksi Batubara telah mencapai 8.5 Juta Ton , atau naik 10.4% dibandingkan produksi periode yang sama tahun 2008 sebesar 7.7 Juta ton. Untuk tahun 2010 kami perkirakan produksi PTBA akan mencapai 12.1 juta ton, hal ini dapat dicapai karena meningkatnya angkutan Batubara kereta api yang diperkirakan akan mencapai 11.5 juta ton pada tahun 2010.

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Penjualan	4,123.9	7,216.2	9958.4	11153.4	11711.0	12882.1
COGS	(2,438.7)	(3,247.3)	(4,481.3)	(5,019.0)	(5,270.0)	(5,797.0)
Laba Kotor	1,685.1	3,968.9	5,477.1	6,134.4	6,441.1	7,085.2
Laba Operasi	945.5	3,030.9	4,190.0	4,457.1	4,656.2	5,398.5
Laba Bersih	760.8	2,075.3	2,972.8	3,266.0	3,398.8	3,991.7
EPS	330	901	1,290	1,417	1,475	1,732
BVS	1,220	1,670	2,315	3,023	3,761	4,627
Harga	7,000	12,000	17,300	17,300	17,300	17,300
PER	21.22	13.32	13.41	12.20	11.73	9.99
PBV	5.7	7.2	7.5	5.7	4.6	3.7
ROE	27%	54%	56%	47%	39%	37%

### Konsumsi Dunia Terus Meningkat :

Kami juga memperkirakan produksi dan konsumsi Batubara dunia untuk tahun 2010 akan meningkat, kami memproyeksikan untuk produksi akan mencapai 3602.5 juta ton dan konsumsi mencapai 3563.8 juta ton.



### Proyek Untuk Meningkatkan Kapasitas Produksi

Saat ini Tambang Batu Bara Bukit Asam sedang mengerjakan proyek railway yang menghubungkan Tambang Tanjung Enim dengan Pelabuhan Tarahan Lampung. Dalam Proyek tersebut Tambang Batu Bara Bukit Asam membentuk Joint Ventura dengan pihak lain, dengan Komposisinya adalah Tambang Batu Bara Bukit Asam (10%), PT Transpacific Railway Infrastructure (80%), dan China Railway Engineering Corporation (10%), dengan adanya railway baru itu diharapkan kapasitas produksi meningkat menjadi 20 juta ton/tahun. Proyek tersebut diperkirakan mulai beroperasi pada akhir tahun 2013.

Selain itu, perseroan juga menandatangani kerja sama Perjanjian Angkutan Batubara Jangka Panjang dengan PT Kereta Api Indonesia, perjanjian ini berlaku untuk masa 20 tahun terhitung mulai tanggal 1 Januari 2010 sampai dengan tanggal 31 Desember 2029. Dalam perjanjian tersebut disepakati target angkutan batubara akan meningkat secara bertahap dan mulai tahun 2014 total batubara perseroan yang akan diangkut oleh PT Kereta Api dari Tambang Tanjung Enim ke Pelabuhan Tarahan dan Dermaga Kertapati menjadi sebesar 22.7 juta ton.



### Proyek Railway Baru



**PROYEK PENGEMBANGAN PTBA**

No	Nama Proyek	Lokasi	Status	Para Pihak	Kebutuhan Batubara
1	PLTUMulut Tambang Barjasari (2x100 MW)	Tanjung Enim	- Sedang proses Finansial - Kontraktor EPC sudah D6 E7 dtunjuk yaitu CNEEC	- PTBA (41%) - NI (39%) - PJB (20%)	juta ton per tahun (kalori rendah), dipasok oleh PTBA
2	PLTUMulut Tambang Barjasari (4x600 MW)	Tanjung Enim	- Sedang proses Negosiasi Power Power Purchase Agreement - Menunggu kepastian pembangunan Jalur transmisi listrik Sumatera Jawa	- PTBA (28%) - China Huanan Corp (53%) - PLN (8%) - Triuba (8%) - Pemerintah Daerah (1%)	10-12 juta ton per tahun (kalori rendah) dipasok oleh PTBA
3	Coal Bed Methane	Tanjung Enim	- Production Sharing Contract (PSC) antara PTBA Pertamina-Arrow dengan Pemerintah RI (MGAS) telah ditandatangani (4 Agustus 2009) - Proses pengajuan Work Program and Budget ke EPMGAS	- PTBA (27.5%) - China Huanan Corp (27.5%) - Arrow Energy (Indonesia) (45.0%)	-

**Tabel Piutang PTBA**

Jangka Waktu	Rp. Miliar
Hutang Jatuh Tempo < 30 Hari	753.1
Jatuh Tempo 30 hari-60 Hari	311.983
Jatuh Tempo 30 hari-180 Hari	1053.821
Jatuh Tempo >180 hari	209.813
<b>Total</b>	<b>2,779</b>
<b>Piutang Usaha :</b>	
PT.Indonesia Power	2,454.9
PT.PLN Persero	90.0
PT.Semen Baturaja	67.4
PT.Timah	5.8
	<b>2557.4</b>
	<b>92%</b>

**Valuasi Harga Saham**

Dengan asumsi kenaikan produksi dan penguatan nilai rupiah, PTBA kami harapkan akan mempunyai tingkat pertumbuhan pendapatan sebesar 12%, hal ini disebabkan oleh kenaikan volume produksi dan trading batubara PTBA, sehingga untuk tahun 2010 EPS PTBA kami perkirakan sebesar Rp.1417/saham, atau dilevel Rp.17,500/saham PTBA diperdagangkan dengan PER 2010 12.35x. sedangkan berdasarkan data historis PE rata-rata PTBA berada dilevel 22x, sehingga dengan asumsi penggunaan rata-rata PE 22x maka harga wajar PTBA sebesar Rp.31,175/saham. Tetapi dengan menggunakan metode DCF harga wajar PTBA sebesar Rp.27,356/saham dengan menggunakan margin of safety sebesar 10% maka harga wajar PTBA tahun 2010 sebesar Rp.24,625/saham. Sehingga dengan harga saat ini dilevel Rp.17,500/saham PTBA masih akan memberikan potensi keuntungan sebesar 40,7%. Untuk itu kami merekomendasikan untuk beli saham ini.



	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
<b>Income Statement</b>						
Pendapatan	4,123.9	7,216.2	9,958.4	11,153.4	11,711.0	12,882.1
COGS	(2,438.7)	(3,247.3)	(4,481.3)	(5,019.0)	(5,270.0)	(5,797.0)
Laba Kotor	1,685.1	3,968.9	5,477.1	6,134.4	6,441.1	7,085.2
Biaya Operasional	(739.6)	(938.1)	(1,287.1)	(1,677.3)	(1,784.8)	(1,686.7)
Laba Operasi	945.5	3,030.9	4,190.0	4,457.1	4,656.2	5,398.5
Pendapatan/(Beban) lainnya	112.6	57.6	181.8	208.7	199.2	303.9
Laba Sebelum Pajak	1,058.1	3,088.5	4,371.8	4,665.8	4,855.4	5,702.4
Pajak	(297.3)	(1,013.2)	(1,399.0)	(1,399.7)	(1,456.6)	(1,710.7)
Laba Bersih	760.8	2,075.3	2,972.8	3,266.0	3,398.8	3,991.7

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Kas & Bank	2,222.8	3,300.7	3,695.9	3,709.7	5,093.4	6,860.3
Piutang	563.9	982.4	1,355.7	1,518.3	1,594.2	1,753.7
Inventory	271.5	472.9	652.6	730.9	767.5	844.2
Lainnya	22.1	38.5	53.1	59.5	62.5	68.7
Aktiva Lancar	3,080.4	4,794.5	5,757.3	6,018.4	7,517.6	9,526.9
Aktiva Tetap	360.6	460.4	1,058.9	1,186.0	1,245.3	1,315.0
Others Aset	847.7	1,082.4	2,489.6	2,788.3	2,927.8	3,091.7
Total Aset	3,928.1	5,876.9	8,246.9	8,806.8	10,445.3	12,618.6

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Hutang Jangka Pendek	695.0	1,353.0	1,867.2	669.2	702.7	772.9
Hutang Jangka Panjang	421.8	675.7	1,045.6	1,171.1	1,077.4	1,185.2
Ekuitas	2,811.3	3,848.2	5,334.0	6,966.4	8,665.3	10,660.5
Total Kewajiban dan Ekuitas	3,928.1	5,876.9	8,246.9	8,806.8	10,445.3	12,618.6

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
<b>Core Ratio</b>						
Return On Sales	18%	29%	30%	29%	29%	31%
Asset turn Over	105%	123%	121%	127%	112%	102%
Asset Leverage	140%	153%	155%	126%	121%	118%
Return On Equity	27%	54%	56%	47%	39%	37%
<b>Operating Efficiency</b>						
Inventory Days	40.6	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2
Trade Receivable Days	49.9	49.7	49.7	49.7	49.7	49.7
Creditor Days	14.84	21.69	21.69	6.94	6.94	6.94
Funding Gap Debtor+Inventory-Credit	75.71	81.15	81.15	95.90	95.90	95.90
<b>Financial Structure</b>						
Current Ratio	4.43	3.54	3.08	8.99	10.70	12.33
Gross Gearing	0.15	0.18	0.20	0.17	0.12	0.11
Net Gearing	(0.64)	(0.68)	(0.50)	(0.36)	(0.46)	(0.53)
<b>CashFlow Ratios</b>						
EBITDA/Sales	0.25	0.43	0.43	0.43	0.43	0.45
Net Operating CashFlow/Sales	0.36	0.43	0.42	0.30	0.42	0.44



**erdikha**  
sekuritas

Member of Indonesia Stock Exchange

4 dari 4

## Research Team

### **Robby Has**

Research Analyst  
[robby@erdikha.com](mailto:robby@erdikha.com)  
Ext.5414

### **Andy Wibowo Gunawan**

Research Analyst  
[andy24@erdikha.com](mailto:andy24@erdikha.com)  
Ext.5411

### **Hatta R.B**

Research Associate  
[hatta@erdikha.com](mailto:hatta@erdikha.com)  
Ext.5412

## Equity Desk

### **Billy Pebrianto**

Retail Sales Manager  
[bps@erdikha.com](mailto:bps@erdikha.com)  
Ext. 3824

### **Yani**

Institusional Sales  
[yani@erdikha.com](mailto:yani@erdikha.com)  
Ext.3820

### **PT.Erdikha Sekuritas**

Sucaco Building 3<sup>rd</sup> Fl.  
Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia  
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)  
Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422  
Email : [research@erdikha.com](mailto:research@erdikha.com)

The following data is prepared for general use. It does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. The information contained herein is believed to be reliable, its completeness and accuracy is however not guaranteed. Opinions expressed in this report are subject to change without notice, and no part of this report is to be construed as an offer, or solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial instruments whether referred to herein or otherwise. We do not accept any liability whatsoever whether direct or indirect that may arise from the use of information contained in this report.