



**ERDIKHA ELIT SEKURITAS**

Members of Indonesia stock exchange

**RISET EKUITAS  
COMPANY FOKUS**

Senin, 14 Maret, 2011



## PTBA

**Harga :**  
**Rp. 20,450**

**Intrinsic Value :**  
**Rp. 26,050**

**Rekomendasi :**  
**BUY**

### Market Profile

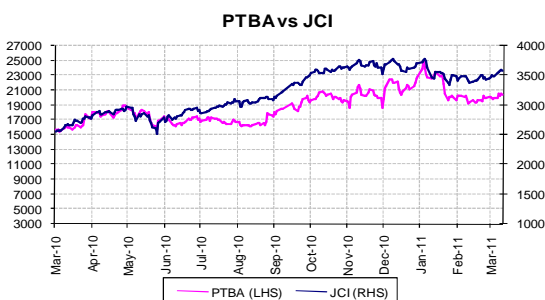
Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) merupakan Perusahaan pertambangan batubara yang memiliki luas area pertambangan mencapai 90,702 Ha dengan total cadangan batubara mencapai 7.29 miliar ton

### Stock Data

Share Issued	2.3 Bn
High/Low	24900/15400
Nominal Value	IDR 500

### Share Holder:

Government	65.02%
Investor Asing	21.08%
Investor Domestik	13.61%



Analyst : Robby Has

Dalam periode januari-desember 2010 perseroan mengalami penurunan kinerja yang salah satunya diakibatkan oleh penurunan harga rata-rata batubara domestik, dari sisi produksi perseroan terus meningkatkan produksi karena konsumsi akan batubara masih akan terus meningkat. Sedangkan dari sisi margin, perseroan masih memiliki margin yang tinggi dan kemungkinan hal ini akan terus terjaga karena perseroan terus meningkatkan produksinya melalui beberapa proyek pengembangannya sehingga perseroan masih akan berpotensi untuk meningkatkan kinerjanya.

#### ❖ Penurunan Kinerja akibat turunya harga rata-rata batubara domestik

Perseroan mengalami penurunan penjualan batubara sebesar 11.6% bila dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hal ini dipicu oleh penurunan harga rata-rata batubara domestik hingga 18% atau dari Rp 747,417 /ton pada periode 2009 menjadi Rp. 612,366/ton pada periode 2010. Kami memperkirakan akan terjadi recovery harga batubara domestik, bila melihat semakin tingginya harga komoditas lainnya terutama minyak global.

#### ❖ Masih tingginya konsumsi akan batubara di pasar domestik

Konsumsi akan batubara pada pasar domestik dalam beberapa tahun kedepan masih akan terus meningkat seiring dengan meningkatnya konsumsi batubara untuk bahan bakar pembangkit listrik, mengingat kadar kalori batubara yang diproduksi oleh perseroan sebagian besar berkadar 5000-5900.

#### ❖ Masih memiliki margin yang tinggi dari perusahaan batubara lainnya

Perseroan masih memimpin dalam hal margin dimana mengindikasikan perseroan memiliki kemampuan yang bagus dalam menghasilkan laba

#### ❖ Pengembangan proyek untuk meningkatkan produksi

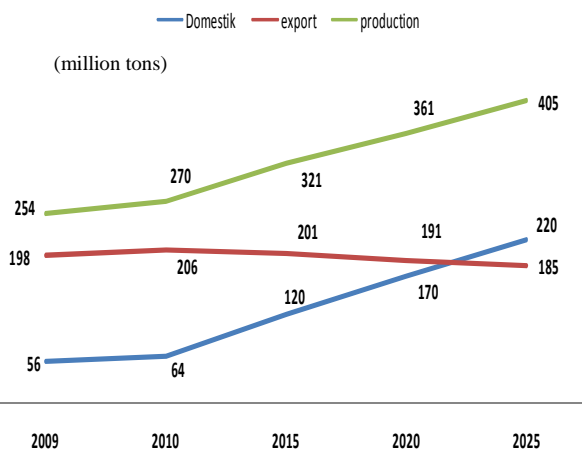
Perseroan terus meningkatkan produksinya dengan penambahan dengan menambah 6 lokomotif baru, dengan demikian volume angkutan kereta api akan naik 26% . selain itu perseroan juga mengembangkan proyek untuk efisiensi biaya produksi



Description	FY09	FY10	%YoY	Q42009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	%QoQ	%YoY
<b>Sales</b>	8948	7909	-12%	2393.0	1782	2013	2107	2007	-5%	-16%
COGS	-4104	-4259	4%	-1382.0	-1075	-1050	-1132	-1272	12%	-8%
<b>Gross Profit</b>	4844	3650	-25%	1011.0	707	963	975	1005	3%	-1%
Opex	-1295	-1346	4%	-424.0	-284	-340	-388	-335	-14%	-21%
<b>EBIT</b>	3548	2304	-35%	586.0	423	623	587	671	14%	14%
Other Income	217	301	39%	34.0	58	76	51	115	124%	239%
<b>PBT</b>	3762	2600	-31%	621.0	481	700	639	780	22%	26%
Income Tax Expense	-1033	-601	-42%	-121.0	-115	-164	-160	-162	1%	34%
<b>Income Before MI</b>	2729	1999	-27%	499.0	366	535	479	619	29%	24%
MI	-2	10	525%	0	7	-0.3	3	0	-100%	0%
<b>Net Income</b>	2728	2009	-26%	500.0	373	535	482	619	28%	24%

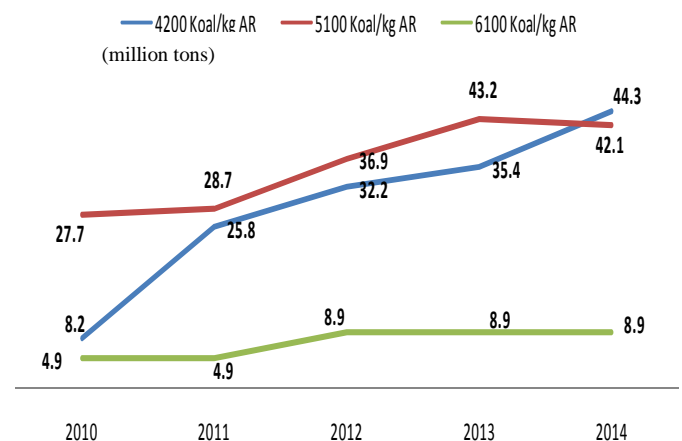
Pendapatan mengalami penurunan dari Rp. 8,948 miliar pada FY 2009 menjadi Rp. 7,909 miliar (-12%). Hal ini disebabkan harga batu bara domestic yang mengalami penurunan hingga 18%. Laba kotor FY 2010 mengalami penurunan hingga 25% dibandingkan FY2009 yang disebabkan kenaikan dari biaya produksi akibat keadaan cuaca yang tidak menentu dan kenaikan harga bahan bakar minyak. Hal ini menyebabkan laba bersih FY 2010 turun hingga 26% bila dibandingkan FY 2011.

### Projected Indonesian Coal Supply & Demand



Sumber : kementerian ESDM

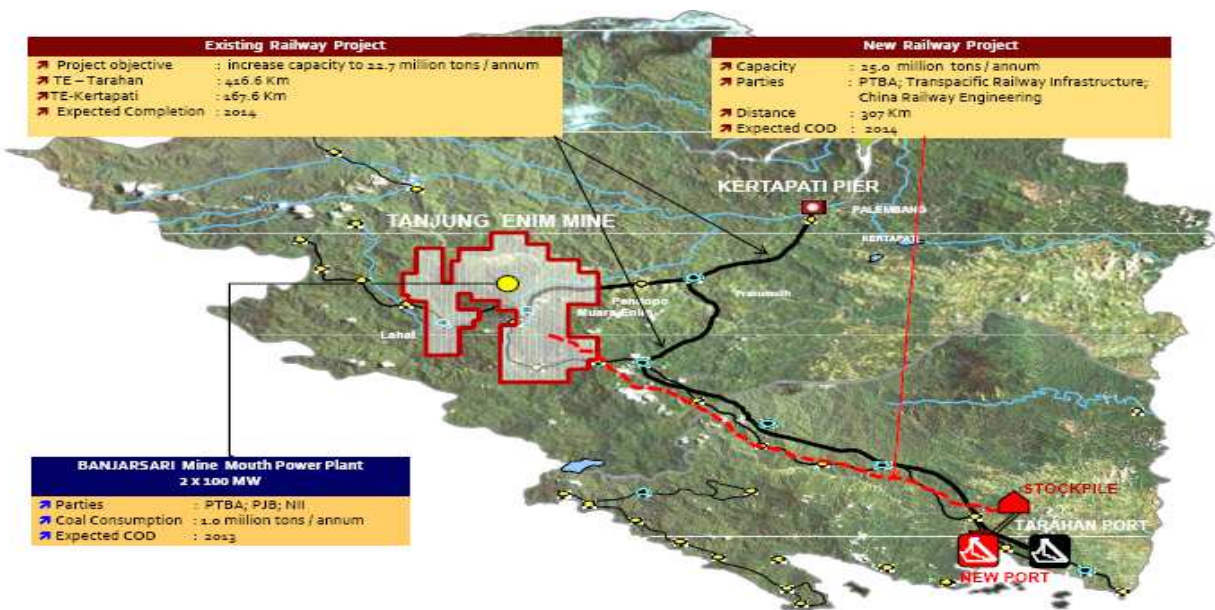
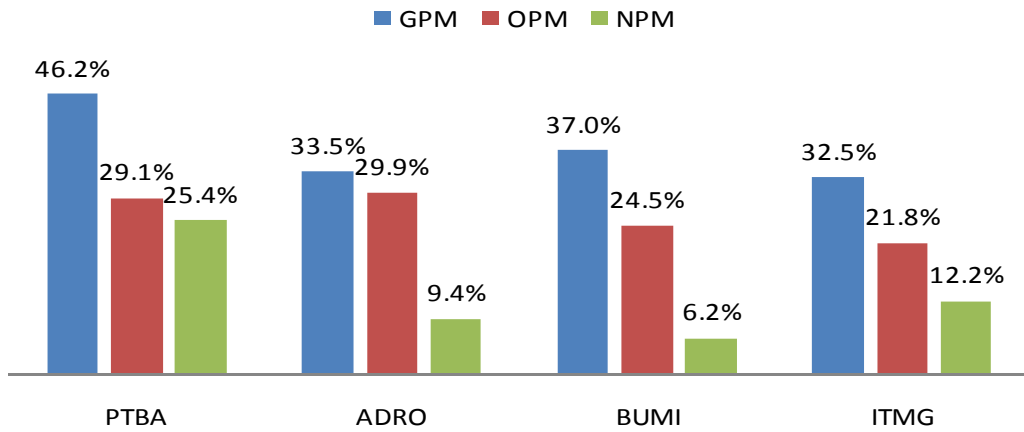
### Estimated Coal Consumption for Electricity



Supply dan Demand batubara domestic dan internasional diperkirakan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia dan pemulihan ekonomi dunia. Secara sensitivity analysis kami melihat setiap kenaikan 3.5 ton konsumsi batubara domestic dapat meningkatkan 1 ton produksi Perseroan



### PTBA VS PEERS



Sumber : Perseroan

Perseroan untuk 2011 akan menambahkan 6 lokomotif kereta api baru sehingga akan meningkatkan volume angkutan produksi batubara hingga 26%. Sedangkan untuk upaya efisiensi biaya produksi, saat ini perseroan sedang dalam proses pembangunan PLTU 3 X 10 mw di lokasi Tanjung Enim untuk pemakaian sendiri. Selain Proyek tersebut, perseroan juga merencanakan pembangunan jalur kereta api baru yang akan menghubungkan tanjung enim-pelabuhan baru (lampung) yang direncanakan beroperasi tahun 2014.

**Valuasi**

Dengan asumsi meningkatnya produksi dan konsumsi akan batubara perseroan yang didukung oleh *recovery* dari harga batubara domestic dan global, melalui DCF dengan WACC 10.46%, kami menemukan nilai intrinsik dari saham PTBA adalah sebesar **RP. 26,050/lembar**

**Balance Sheet**

Rp Bn	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Cash	4,709.1	5,054.1	6,926.5	9,309.1	12,741.4
Receivables	1,491.5	997.2	2,085.6	2,182.1	2,474.0
Inventory	409.9	423.7	590.2	664.7	708.7
Other Current Asset	172.9	99.6	208.2	224.1	248.0
Fixed Asset	371.5	921.0	387.4	402.0	427.0
Other Fixed Asset	923.7	1,155.7	1,470.8	1,678.0	1,737.8
<b>Total Asset</b>	<b>8,078.6</b>	<b>8,651.3</b>	<b>11,668.6</b>	<b>14,460.1</b>	<b>18,337.0</b>
Short Term Loan	13.5	13.3	17.1	18.9	20.7
Payables	58.1	73.2	83.2	97.5	103.4
Current Maturities	88.7	115.2	159.1	164.2	184.4
Other Current Liab.	1,220.6	946.1	1,713.7	1,801.7	2,021.0
Long Term Maturities	911.8	1,133.7	1,308.6	1,436.7	1,574.1
Equity	5,785.8	6,441.2	8,385.5	10,939.7	14,432.0
<b>Total Liab &amp; Equity</b>	<b>8,078.6</b>	<b>8,722.7</b>	<b>11,667.2</b>	<b>14,458.6</b>	<b>18,335.5</b>

**Income Statement**

Rp Bn	2009	2010	2011F	2012F	2013F
<b>Sales</b>	<b>8947.9</b>	<b>7909.2</b>	<b>11350.0</b>	<b>12553.0</b>	<b>13703.6</b>
COGS	-4104.3	-4259.0	-5421.6	-6119.9	-6608.5
<b>Gross Profit</b>	<b>4843.5</b>	<b>3650.2</b>	<b>5928.4</b>	<b>6433.2</b>	<b>7095.2</b>
Operating Expense	-1295.2	-1346.0	-1656.3	-1787.5	-1985.9
<b>EBIT</b>	<b>3548.3</b>	<b>2304.2</b>	<b>4272.1</b>	<b>4645.7</b>	<b>5109.3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3628.4</b>	<b>2385.4</b>	<b>4357.3</b>	<b>4735.7</b>	<b>5203.7</b>
Other Inc (Exp)	217.0	301.1	333.6	395.8	550.2
<b>Profit Before Tax</b>	<b>3762.0</b>	<b>2599.6</b>	<b>4601.3</b>	<b>5036.5</b>	<b>5654.7</b>
Tax Expense	-1032.7	-600.7	-1150.3	-1259.1	-1413.7
Minority Interests	-1.6	10.0	-7.3	-5.7	-7.6
<b>Net Income</b>	<b>2727.7</b>	<b>2008.9</b>	<b>3443.6</b>	<b>3771.7</b>	<b>4233.4</b>



**CashFlow**

Rp Bn	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Net Income	2,727.7	2,008.9	3,443.6	3,771.7	4,233.4
Dep. & Amort.	53.2	34.2	85.5	63.2	67.4
Chg In Working Cap.	-115.8	495.6	-1244.9	-156.7	-330.0
Others	-34.5	-272.8	734.3	73.9	197.1
<b>Total CFO</b>	<b>2,630.7</b>	<b>2,265.8</b>	<b>3,018.5</b>	<b>3,752.1</b>	<b>4,168.0</b>
Capex	-40.8	-583.7	448.2	-77.8	-92.5
Chg. In Other Asset	-150.7	-232.1	-315.0	-207.2	-59.8
<b>Total CFI</b>	<b>-191.5</b>	<b>-815.8</b>	<b>133.1</b>	<b>-285.1</b>	<b>-152.2</b>
Change in Capital	4.9	(8.5)	103.8	291.6	922.4
Dividend & Adjust.	-1024.5	-1344.9	-1601.7	-1509.2	-1663.5
Net Change In Debt	247.8	248.4	218.7	133.2	157.7
<b>Total CFF</b>	<b>-771.7</b>	<b>-1105.1</b>	<b>-1279.2</b>	<b>-1084.4</b>	<b>-583.4</b>
Change in Cash	1667.4	345.0	1872.4	2382.6	3432.3
Beginning Cash	3,041.7	4,709.1	5,054.1	6,926.5	9,309.1
Ending Cash	4,709.1	5,054.1	6,926.5	9,309.1	12,741.4

**Ratios**

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
ROE (%)	48%	32%	42%	36%	32%
ROCE (%)	54%	31%	45%	39%	35%
ROIC (%)	39%	24%	34%	29%	26%
ROA (%)	34%	23%	30%	26%	23%
<b>Margins</b>					
Gross Profit (%)	54%	46%	52%	51%	52%
EBIT (%)	40%	29%	38%	37%	37%
EBITDA (%)	41%	30%	38%	38%	38%
Net Profit (%)	30%	25%	30%	30%	31%
<b>Operating Efficiency</b>					
Inventory Days	37	37	40	40	39
Receivables Days	61	46	67	63	66
Creditors Days	5	6	6	6	6
Cash Conv. Cycle	93	76	102	98	100
<b>Financial Structure</b>					
Current Ratio	4.9	5.8	5.0	5.9	6.9
Quick Ratio	4.6	5.4	4.7	5.6	6.6
Net Gearing	-65%	-60%	-66%	-73%	-84%
Debt/EBITDA	28%	53%	34%	34%	34%

**Valuation**

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
EPS	1183.9	871.9	1494.6	1637.0	1837.4
P/E	14.6	23.2	13.5	12.3	11.0
EV/EBITDA	9.9	17.9	9.4	8.2	6.8
PBV	7.0	7.3	5.7	4.4	3.6
Dividen Yield (%)	2.5%	2.7%	3.4%	3.2%	3.6%



ERDIKHA ELIT SEKURITAS

Members of Indonesia stock exchange



**erdikha**  
sekuritas

Member of Indonesia Stock Exchange

Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia

Tel : (62-21) 39836420 (hunting)

Fax.(62-21) 3152841/ 398-3642

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.

---