



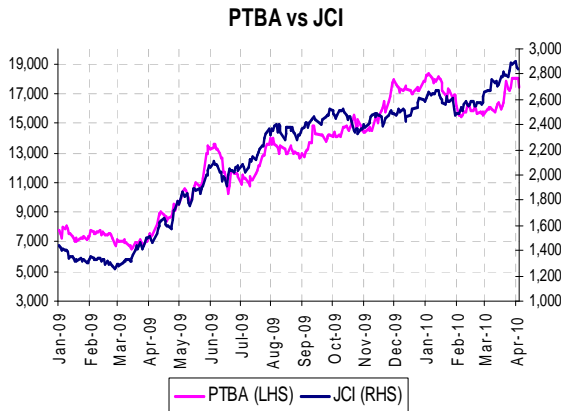
13 April 2010

## Rekomendasi Beli

Ticker	PTBA
Intrinsic Value	Rp.20,186
Current Price	Rp.17,750
Up Side Potential	13.7%
52W hi/lo	Rp 18,300/6,550
Shares	2,304 mn
Free Float	30%
Market Cap (Rp)	39,744 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)

### Kinerja Perusahaan Terus Meningkat

Kinerja PTBA di tahun 2009 mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya :

- Pendapatan PTBA pada FY 2009 meningkat 24% (YoY) menjadi Rp. 8,949 miliar bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sedangkan untuk Q4 2009, pendapatan PTBA mengalami peningkatan hingga 17 %(QoQ) menjadi Rp. 2393 miliar atau meningkat 6% (YoY). Kami perkirakan pendapatan PTBA di tahun 2010 akan meningkat seiring semakin stabilnya harga batu bara domestic dan luar negeri.
- Laba bersih PTBA meningkat 60% menjadi Rp. 2,728 miliar bila dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Kami memproyeksikan laba bersih untuk tahun 2010 akan mencapai Rp. 3,056 miliar dengan asumsi terjadi peningkatan produksi dan harga batubara mencapai kisaran \$80 perton.
- Produksi batubara pada FY 2009 meningkat 7 %, atau menjadi 11.54 juta ton dibandingkan pada periode yang sama tahun sebelumnya. Produksi batubara di tahun 2010 diperkirakan akan mencapai 14 juta ton.

### Margin Lebih tinggi dari perusahaan Batubara Lainnya

- PTBA di FY 2009 mencatat Gross Profit Margin hingga 54 %, atau lebih tinggi bila dibandingkan oleh BUMI 34%, ADRO 41%, ITMG 38%, dan INDY 25%.
- Operating Profit Margin PTBA di FY 2009 mencapai 40%, lebih tinggi bila dibandingkan BUMI 20%, ADRO 37%, ITMG 29%, dan INDY 8%.
- Sedangkan Net Profit Margin PTBA mencapai 30%, lebih tinggi bila dibandingkan dengan BUMI 6%, ADRO 16%, ITMG 22 %, dan INDY 29%.



---

## **Ekspansi PTBA**

PTBA menargetkan biaya ekspansi di tahun 2010 akan mencapai Rp. 1.2 triliun untuk mengerjakan proyek-proyeknya.

-*Proyek Angkutan kereta Api (Jalur Baru) Tanjung Enim Bandar Lampung.* PTBA melalui perusahaan patungannya PT Bukit Asam Transpacific Railway (BATR) telah menandatangani kontrak Engineering, Procurement and Construction (EPC) dan Operator & Maintenance (OM) dengan China Railway Group Ltd pada tanggal 23 maret 2010 di Beijing. Nilai kontrak tersebut bernilai US\$4.8 miliar, waktu yang dibutuhkan untuk pelaksanaan EPC sekitar 4 tahun, dengan masa konstruksi sekitar 3 tahun. Sistem angkutan kereta Api yang baru ini diperkirakan mulai biasa beroperasi pada tahun 2014.

-*Peningkatan Kapasitas Angkut Kereta Api Eksisting.* PTBA dan PTKA telah menandatangani Perjanjian Angkutan Umum Jangka Panjang yang berlaku untuk masa 20 tahun terhitung mulai tanggal 1 januari 2010 sampai dengan tanggal 31 Desember. Dalam perjanjian tersebut disepakati target angkutan batubara akan meningkat secara bertahap. Perjanjian tersebut juga berisi tentang tarif angkutan dan take or pay atas jaminan batubara yang akan diangkut, dimana konsultan Independen Mott Macdonald dari UK telah ditunjuk PTBA dan PTKA untuk merumuskan Formula tarif angkutan dan Formula take or pay, yang direncanakan akan selesai pada 1H10.

-*PLTU Mulut Tambang Banjarsari (2 x 100 MW).* Proyek ini sedang dalam proses negoisasi ulang Power Purchase Agreement (PPA) dengan PLN, sehubungan dengan adanya peningkatan biaya investasi. Perseroan akan memasok batubara sebanyak 1.1 juta ton pertahun ke PLTU ini. Kontraktor EPC telah ditunjuk yaitu CNEEC dari china.

-*PLTU Mulut Tambang Banko Tengah (4 x 600 MW).* Proyek ini sedang dalam tahap negoisasi Power Purchase Agreement (PPA) dengan PLN selaku off – taker. Perseroan akan memasok batubara sebanyak 10-12 juta ton pertahun ke PLTU.

-*Proyel Coal Bed Methane (CBM).* Head of Agreement antara para pihak telah ditandatangani pada bulan mei 2009, dengan komposisi kepemilikan yaitu PTBA (27.5%), Pertamina (27.5%), Arrow Energi (45%). Kemudian pada bulan Agustus 2009 telah ditandatangani Production Sharing Contract antara konsorsium dengan Pemerintah (BP Migas), dimana konsorsium mendapat bagian 45% dan pemerintah 55%. Saat ini konsorsium sedang dalam penandatanganan Joint Operation Agreement, dan ditargetkan proyek CBM sudah dapat beroperasi secara komersial pada tahun 2013.



**Valuasi Harga Saham**

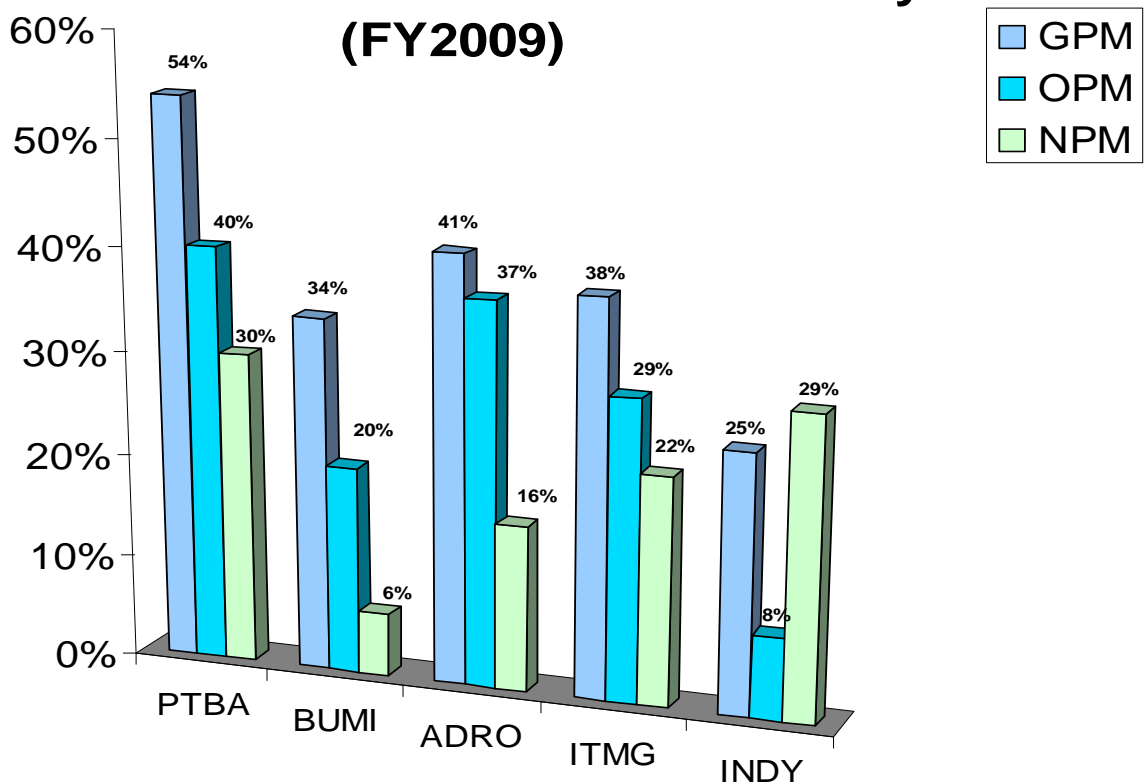
Dengan semakin meningkatnya produksi dari tahun ke tahun dan stabilnya harga batu bara di tahun 2010, melalui metode DCF kami mendapatkan nilai intrinsik PTBA adalah 20,186/saham. Kami Menggunakan WACC 14.28% dengan Target rasio P/E di 2010 mencapai 15.2x.

**Performance PTBA**

	FY09	FY08	%YoY	Q42008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	%QoQ	%YoY
<b>Sales</b>	8948	7216	24%	2248.7	2330	2171	2054	2393	17%	6%
<b>COGS</b>	-4104	-3686	11%	-1180.9	-874	-952	-896	-1382	54%	17%
<b>Gross Profit</b>	4844	3530	37%	1067.8	1457	1218	1158	1011	-13%	-5%
<b>Opex</b>	-1295	-1036	25%	-342.7	-271	-319	-281	-424	51%	24%
<b>EBIT</b>	3548	2494	42%	725.1	1186	900	877	586	-33%	-19%
<b>Other Income</b>	217	57	283%	-42.8	105	46	28	34	21%	-179%
<b>PBT</b>	3762	2552	47%	682.3	1291	946	905	621	-31%	-9%
<b>Income Tax Expense</b>	-1033	-837	23%	-288.2	-371	-273	-267	-121	-55%	-58%
<b>Income Before MI</b>	2729	1715	59%	394.1	920	673	637	499	-22%	27%
<b>MI</b>	-2	-7	-77%	-8.8	1	-1	-2	0	-100%	-100%
<b>Net Income</b>	2728	1708	60%	385.3	921	673	636	500	-21%	30%

Sumber : Riset Erdikha

**PTBA VS Perusahaan Batubara Lainnya (FY2009)**

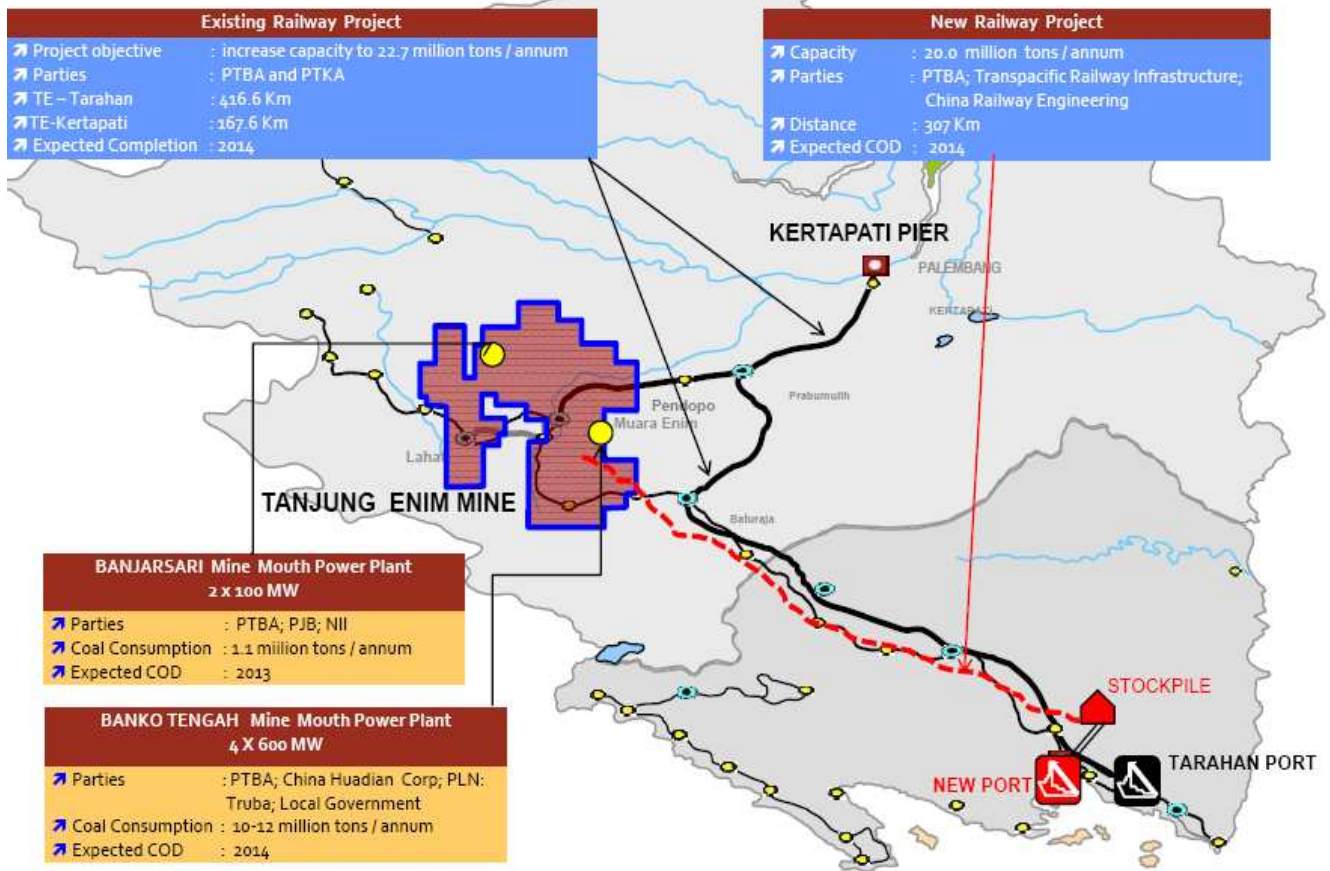


Sumber : Riset Erdikha, Perusahaan



**Rencana Ekspansi PTBA**

# Projects



Sumber : Perusahaan



## Valuation

### Income Statement

Rp Bn	2009	2010F	2011F	2012F
<b>Sales</b>	8947.9	10486.7	10650.5	11093.9
COGS	-4104.3	-5169.5	-5091.7	-5415.9
<b>Gross Profit</b>	4843.5	5317.2	5558.8	5678.0
Operating Expense	-1295.2	-1525.8	-1563.4	-1591.8
<b>EBIT</b>	3548.3	3791.4	3995.4	4086.2
<b>EBITDA</b>	3628.4	3873.1	4081.5	4176.7
Other Inc (Exp)	217.0	292.3	331.6	395.0
<b>Profit Before Tax</b>	3762.0	4082.5	4324.8	4479.5
Tax Expense	-1032.7	-1020.6	-1081.2	-1119.9
Minority Interests	-1.6	-5.5	-6.9	-5.0
<b>Net Income</b>	2727.7	3056.4	3236.7	3354.6

### CashFlow

Rp Bn	2009	2010F	2011F	2012F
Net Income	2,727.7	3,056.4	3,236.7	3,354.6
Dep. & Amort.	53.2	61.5	59.1	63.5
Chg In Working Cap.	-115.8	-584.3	-5.2	3.1
Others	-34.5	316.7	54.1	-17.3
<b>Total CFO</b>	2,630.7	2,850.3	3,344.7	3,403.9
Capex	-40.8	-72.6	-75.8	-68.8
Chg. In Other Asset	-150.7	-474.5	-50.5	-68.5
<b>Total CFI</b>	-191.5	-547.0	-126.3	-137.3
Change in Capital	4.9	99.8	256.6	721.0
Dividend & Adjust.	-1024.5	-1273.2	-1505.5	-1342.3
Net Change In Debt	247.8	330.4	48.4	38.5
<b>Total CFF</b>	-771.7	-843.0	-1200.4	-582.8
Change in Cash	1667.4	1460.3	2018.0	2683.8
Beginning Cash	3,041.7	4,709.1	6,169.4	8,187.4
Ending Cash	4,709.1	6,169.4	8,187.4	10,871.2

### Balance Sheet

Rp Bn	2009	2010F	2011F	2012F
Cash	4,709.1	6,169.4	8,187.4	10,871.2
Receivables	1,491.5	1,938.8	1,957.0	1,928.3
Inventory	409.9	574.1	553.8	587.5
Other Current Asset	172.9	182.1	195.4	198.1
Fixed Asset	371.5	382.6	399.3	404.5
Other Fixed Asset	923.7	1,398.1	1,448.6	1,517.1
<b>Total Asset</b>	8,078.6	10,645.0	12,741.5	15,506.8
Short Term Loan	13.5	14.7	14.9	15.5
Payables	58.1	85.3	78.1	86.2
Current Maturities	88.7	140.2	150.1	146.2
Other Current Liab.	1,220.6	1,545.2	1,612.4	1,597.2
Long Term Maturities	911.8	1,190.8	1,229.3	1,271.7
Equity	5,785.8	7,668.8	9,656.7	12,390.0
<b>Total Liab &amp; Equity</b>	8,078.6	10,645.0	12,741.5	15,506.8

### Ratios

	2009	2010F	2011F	2012F
ROE (%)	48%	41%	35%	30%
ROCE (%)	54%	44%	38%	33%
ROIC (%)	39%	33%	29%	25%
ROA (%)	34%	29%	25%	22%
<b>Margins</b>				
Gross Profit (%)	54%	51%	52%	51%
EBIT (%)	40%	36%	38%	37%
EBITDA (%)	41%	37%	38%	38%
Net Profit (%)	30%	29%	30%	30%
<b>Operating Efficiency</b>				
Inventory Days	37	41	40	40
Receivables Days	61	67	67	63
Creditors Days	5	6	6	6
Cash Conv. Cycle	93	102	102	98
<b>Financial Structure</b>				
Current Ratio	4.9	5.0	5.9	7.4
Quick Ratio	4.6	4.6	5.6	7.0
Net Gearing	-65%	-64%	-74%	-84%
Debt/EBITDA	28%	35%	34%	34%

### Valuation

	2009	2010F	2011F	2012F
EPS	1183.9	1326.6	1404.8	1456.0
P/E	14.6	15.2	14.4	13.9
EV/EBITDA	9.9	10.8	9.7	8.9
PBV	7.0	6.2	5.0	4.1
Dividen Yield (%)	2.5%	2.7%	3.2%	2.9%



**erdikha**  
sekuritas

Member of Indonesia Stock Exchange

---

## Research Team

### **Robby Has**

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

### **Hatta R.B**

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

### **Arief Fahruri**

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

### **Niko Adi Priyo Utomo**

Research Analyst  
[niko@erdikha.com](mailto:niko@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.