

BUY (Initiation)

Target Price (IDR)	6,430
Potential Upside (%)	29.4

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	6,100
SSI vs. Cons. (%)	105.4

Stock Information

Last Price (IDR)	4,970
Shares Issued (Mn)	1,009
Market Cap. (IDR Bn)	5,013
52-Weeks High/Low (IDR)	5,775/2,620
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	5.5
Free Float (%)	8.5

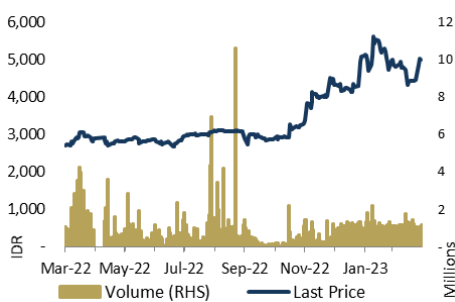
Shareholder Structure:

PT Caraka Reksa Optima (%)	89.8
Public (%)	8.5
Treasury Stock (%)	1.7

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	14.8	2.1	14.8	84.1
JCI Return	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(2.5)
Relative	14.9	2.1	15.1	86.5

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Petrosea Tbk. Telah beroperasi selama lebih dari 50 tahun di Indonesia dengan menawarkan jasa kontrak tambang, konstruksi, dan logistic untuk migas. Kedepannya, PTRO berupaya untuk beralih ke pertambangan dengan prospek yang lebih baik seperti Nikel, Emas, Tembaga, dan Aluminium (Bauxite).

Daniel A. Widjaja

+62 21 2854 8322

Daniel.aditya@samuel.co.id

Yosua Zisokhi

+62 21 2854 8387

Yosua.zisokhi@samuel.co.id

Finding the Hidden Treasure

Kami menginisiasi coverage untuk PTRO dengan rekomendasi BUY dan TP di IDR 6,430 menggunakan metode DCF dengan asumsi (WACC: 7.8% dan Terminal Growth: 2.0%) merefleksikan 10.7x PE FY23F. Kami meyakini bahwa PTRO memiliki potensi pertumbuhan yang besar, didukung oleh stabilnya kinerja operasional dan struktur keuangan yang solid ditambah lagi strategi perusahaan dalam melakukan diversifikasi ke produk yang lebih menjanjikan.

Kontrak jangka panjang tiada henti. Ditengah maraknya kebutuhan akan batu bara serta baterai untuk EV, PTRO sebagai salah satu perusahaan kontraktor penambangan telah memiliki 12 kontrak jangka panjang dari berbagai perusahaan besar dengan total potensi nilai kontrak mencapai USD 1.7 miliar (backlog) pada FY22F. Dimana selaras dengan strategi perusahaan untuk melakukan diversifikasi untuk lebih mengarah ke tambang metal mining seperti emas, nikel, dan bauxite, PTRO telah mengamankan 67% dari total proyek untuk tambang metal mining. Nama-nama besar yang menjadi konsumen PTRO antara lain adalah PT NHM, PT Freeport Indonesia, PT Cipta Djaya Selaras, PT Mekko Bauxite, dan masih banyak lagi.

Performa gemilang FY22F dan proyeksi FY23F. Pada FY22F, Pendapatan PTRO berpotensi bertumbuh dengan baik (naik +7.8% yoy) yang didorong oleh segmen mining services yang meningkat +7.6% dengan peningkatan stripping ratio mencapai 6.5x (+270 bps yoy). Peningkatan stripping ratio disebabkan oleh adanya diversifikasi dan eksplorasi yang dilakukan perusahaan untuk mengambil kontrak tambang nikel, emas, dan bauksit di lahan-lahan baru. Pada FY23F, pihak manajemen ingin terus mengoptimalkan dan meningkatkan efisiensi dengan stripping ratio mencapai 6.8x dengan proyeksi pertumbuhan total pendapatan mencapai +6.2% yoy. PTRO juga memiliki struktur keuangan yang solid didukung oleh tingkat DAR dan DER yang terus mengalami penurunan selama 4 tahun terakhir dari 2018 (CAGR 4 tahun DAR: -9.6%, DER: -16.0%). Hal tersebut sejalan dengan proyeksi kami pada FY23F dimana DAR dan DER perusahaan hanya akan mencapai 50.3% dan 49.0%.

Rekomendasi BUY dengan TP 6,430 (10.7x PE FY23F). Melihat perkembangan dan pertumbuhan yang dilakukan perusahaan sejauh ini, dengan penambahan backlog contract serta eksplorasi yang terus dilakukan, kami melihat ada potensi ruang pertumbuhan untuk PTRO. Maka dari itu, kami merekomendasikan BUY untuk saham PTRO dengan TP di IDR 6,430/saham. Target tersebut dihitung menggunakan metode DCF dengan asumsi risk-free rate 7.0%, equity risk premium 5.2%, beta 0.59, dan terminal growth sebesar 2.0%. Berdasarkan perhitungan tersebut menghasilkan equity value sebesar USD 438 juta. TP sebesar IDR 6,430/saham merefleksikan 10.7x P/E FY23F. Risiko utama: Penurunan jumlah kontrak dan peningkatan beban transportasi.

Valuation (at closing price IDR 4,970 per share)

Y/E Dec	20A	21A	22F	23F	24F
Revenue (USD mn)	341	416	448	476	489
EBITDA (USD mn)	95	101	100	104	106
EV/EBITDA (x)	4.1	3.9	3.5	3.3	3.1
Net Profit (USD mn)	32	34	37	41	42
EPS (IDR)	466	476	574	601	609
EPS Growth (%)	6.6	2.2	20.6	4.6	1.3
P/E Ratio (x)	10.7	10.4	8.7	8.3	8.2
BVPS (IDR)	3,343	3,677	4,466	4,686	5,057
P/BV Ratio (x)	1.5	1.4	1.1	1.1	1.0
DPS (IDR)	101	113	129	164	178
Dividend Yield (%)	2.0	2.3	2.6	3.3	3.6
ROAE (%)	14.0	13.0	12.9	12.9	12.1
ROAA (%)	14.5	14.5	13.2	13.2	12.5
Interest Coverage (x)	4.9	8.0	7.7	8.3	8.5
Net Gearing (x)	20.8	17.9	10.8	2.9	(3.9)

Petrosea's Project Pipeline

1. NHM Mining Services, Tailing Management, and Plant Maintenance

PTRO telah menandatangani kesepakatan dengan PT Nusa Halmahera Minerals dan PT Santana Rekso Nindhana untuk mengerjakan servis tambang, pengelolaan tailing, dan pemeliharaan pabrik pengolahan di daerah Gosowong Utara, Maluku Utara. Kesepakatan ini adalah sebagai salah satu bentuk dari strategy perusahaan untuk melakukan diversifikasi dimana proyek ini berfokus dalam penambangan emas. Kontrak perjanjian ini disepakati akan berjalan hingga 2026. (Contract value: IDR 133 miliar dan USD 131 juta)

2. CDSM Nickel Mining Services

PTRO juga telah mengesahkan perjanjian dengan PT Cipta Djaya Selaras Mining untuk menyediakan jasa penambangan bijih nikel pit-to-port, serta infrastruktur dan jasa penambangan. Proyek ini lebih berfokus dalam proses penambangan nikel di daerah Konawe Utara, Sulawesi Tenggara. PTRO telah menandatangani perjanjian kontrak ini sampai tahun 2026. (Contract value: USD 100 juta)

Figure 1. Gosowong Gold Mine



Source: Company

Figure 2. CDSM Nickel Plant



Source: Company

3. Mekko Bauxite Mining Services

PTRO telah menjalin kerjasama dengan PT Mekko Metal Mining dengan menyediakan jasa manajemen proyek dan pertambangan, serta jasa EPCM yang meliputi pengembangan infrastruktur pertambangan. Penambangan yang dilakukan lebih berfokus pada tambang bauksit di daerah Landak, Kalimantan Barat dengan perjanjian kontrak hingga 2026. (Contract value: USD 94 juta)

4. KJA Mining Services

Dengan lebih dari 11 tahun, kerjasama antara PTRO dengan PT Kideco Jaya Agung bertujuan untuk menyediakan layanan penambangan terbuka, termasuk pemindahan lapisan penutup dan produksi batubara, serta layanan konstruksi sipil dan infrastruktur. Penambangan yang dilakukan adalah penambangan batu bara di daerah Paser, Kalimantan Timur dengan kontrak hingga 2028. (Contract value: undisclosed)

Figure 3. Mekko Bauxite



Source: Company

Figure 4. KJA Mining Services



Source: Company

5. IBP Project Management & Mine Services

Petrosea menandatangani perjanjian jasa pertambangan bersama dengan anak perusahaan yang dimiliki PT Karya Bhumi Lestari untuk menyediakan manajemen proyek, operasi pertambangan, perencanaan tambang, serta layanan sipil dan konstruksi. Penambangan yang dilakukan adalah tambang batu bara di daerah Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur dengan masa kontrak hingga 2027. (Contract value: IDR 2.89 triliun)

6. CCM Mining & Equipment Rental Services

Perusahaan juga menandatangani perjanjian jasa penambangan dengan anak perusahaan PT Karya Bhumi Lestari yaitu PT Central Cipta Murdaya untuk menyediakan manajemen proyek, jasa penambangan terbuka yang mencakup pemindahan lapisan tanah penutup (overburden) dan produksi batubara serta jasa penyewaan peralatan. Proyek tersebut dilaksanakan di daerah Nunukan, Kalimantan Utara dengan masa kontrak hingga 2025. (Contract value: USD 265 juta)

Figure 5. IBP Project Management



Source: Company

Figure 6. CCM Mining



Source: Company

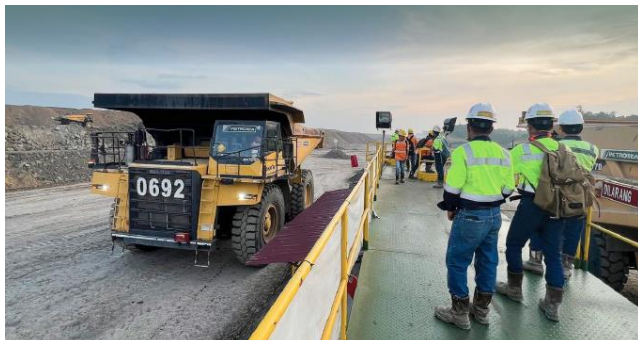
7. KSM Project Management & Mine Services

Kerjasama ketiga dengan anak perusahaan PT Karya Bhumi Lestari yaitu PT Kartika Selabumi Mining yaitu untuk menyediakan manajemen proyek, operasi pertambangan batu bara dan jasa kontraktor di daerah Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur dengan masa kontrak hingga tahun 2027. (Contract value: IDR 2.89 triliun)

8. Freeport Levee Construction & Stockpile Project

PTRO memiliki perjanjian jasa konstruksi dengan PT Freeport Indonesia yang pertama kali diberikan pada tahun 2015 dengan ruang lingkup pekerjaan untuk membangun tanggul timur dan barat, menggali material urukan, serta mengangkut dan menimbun material. Proyek jangka panjang ini (hingga 2026) telah menjadi bagian integral perusahaan dalam membangun hubungan antara kedua perusahaan. Proyek ini dilakukan di daerah Timika, Papua Tengah. (Contract value: USD 137.8 juta)

Figure 7. KSM Project Management



Source: Company

Figure 8. Freeport Levee Construction



Source: Company

9. Freeport GBC Pre-Crusher (SAG3) Construction Services

PTRO juga memiliki perjanjian kontrak lain dengan Freeport melalui Fluor Petrosea Joint Operations. Ruang lingkup pekerjaan yang dilakukan meliputi pemasangan semi-autogenous grinding (SAG) mill baru untuk mendukung optimalisasi tambang bawah tanah Grasberg Block Cave (GBC). Penambangan yang dilakukan lebih mengarah kepada penambangan emas dan produk metal lainnya di daerah Tembagapura, Papua Tengah dengan masa kontrak hingga 2024. (Contract value: undisclosed)

Figure 9. Freeport GBC Pre-Crusher



Source: Company

Company Overview

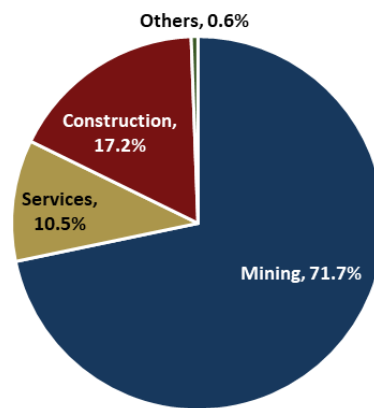
PTRO merupakan sebuah perusahaan kontrak pertambangan, engineering, procurement & construction dan migas. Dengan pengalaman selama lebih dari 50 tahun, PT Petrosea Tbk. (PTRO) menawarkan keunggulan kompetitif melalui kemampuan dalam menyediakan solusi penambangan pit-to-port yang lengkap. Saat ini PTRO memiliki 3 lini bisnis yaitu penambangan kontrak, konstruksi tambang, dan logistic dan dukungan untuk sektor migas. Hingga FY22, PTRO memiliki 7 kontrak penambangan di daerah Kalimantan dan Sulawesi serta 4 kontrak engineering dan konstruksi tambang di daerah Jawa, Sulawesi, dan Papua. Kedepannya, PTRO berupaya untuk beralih ke pertambangan dengan prospek yang lebih baik seperti Nikel, Emas, Tembaga, dan Aluminium (Bauxite).

Figure 10. PTRO's Diversification Focus



Source: Company

Figure 11. PTRO's Revenue Mix



Source: Company, SSI Research

Figure 12. PTRO's Operational Map



Current Clients

CONTRACT MINING			ENGINEERING, PROCUREMENT & CONSTRUCTION			LOGISTICS AND SUPPORT FOR OIL & GAS SERVICES		
1	Kideco Jaya Agung	2028	8	Freeport Indonesia	2026	12	PT Pertamina Hulu Mahakam, PT Mitra Inter Trans Forwarding, PT DHL Global Forwarding, CSTS Joint Operation, Saipem Indonesia, BP Berau Ltd, and Tripatra Engineers & Construction	On Going
2	Kartika Sela Bumi	2027	9	Flour-Petrosea JO	2024			
3	Mekko Metal Mining	2026	10	Masmindo Dwi Area	2025			
4	Central Cipta Murdaya	2025	11	Manyar Maju Refinery	2023			
5	Santana Rekso Nidhana	2026						
6	Cipta Djaya Selaras Mining	2026						
7	Indo Bara Pratama	2027						

Source: Company

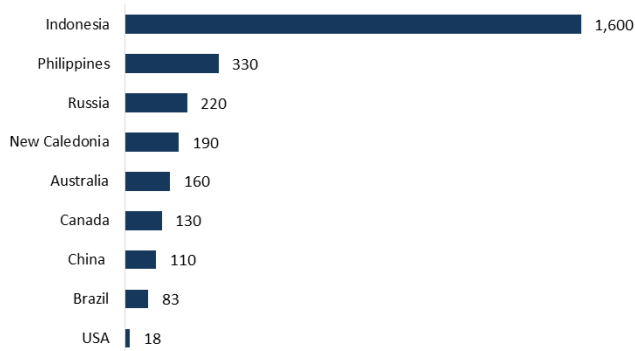
3D Strategy

PTRO terus berupaya untuk mengembangkan dan memperkuat nilai dan pilar perusahaan untuk menunjang kinerja operasional perusahaan. PTRO telah meluncurkan strategi 3D yaitu Diversification, Decarbonization, dan Digitalization. Kami melihat dengan ambisi yang ditunjukkan perusahaan dapat membantu meningkatkan proses produksi serta menambah portfolio PTRO menjadi lebih luas.

1. Diversification

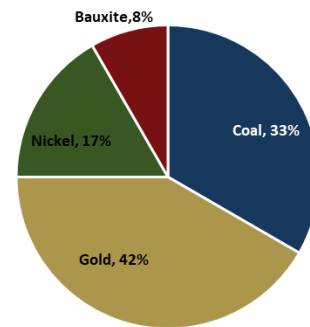
PTRO tengah melakukan shifting produk tambang yang lebih menarik dan memiliki prospek yang lebih tinggi seperti produk tambang metal mining (Nickel, Gold, Copper, dan Aluminum). Di tengah gemparnya isu perkembangan mobil listrik serta produk baterai yang memiliki pertumbuhan permintaan yang terus bertumbuh. Begitu pula dengan produk metal lainnya seperti emas dan aluminum. Maka dari itu, PTRO melihat ada potensi penambangan pada industri metal mining. Hingga FY21, PTRO telah memiliki lebih dari 60% proyek untuk tambang metal mining.

Figure 13. Global Nickel Production FY22 ('000 Tons)



Source: Statista, SSI Research

Figure 14. PTRO's Project Breakdown

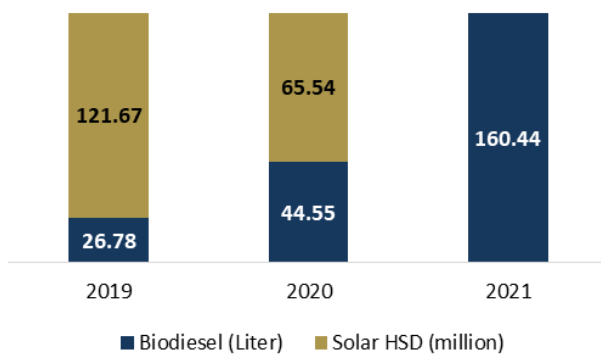


Source: Company, SSI Research

2. Decarbonization

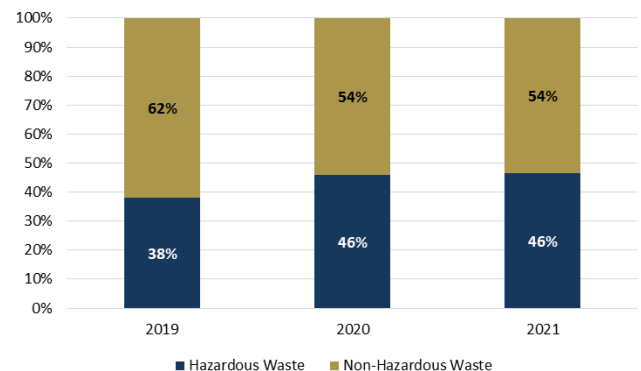
PTRO juga terus berupaya untuk membantu pemerintah dalam menganggulangi jejak karbon tanpa harus mengurangi efisiensi dan efektivitas operasional. Pada FY21, PTRO telah menggunakan 100% bahan bakar berbasis Biodiesel, mengimplementasikan program instalasi pengolahan air, serta memanfaatkan limbah produksi. Di lain sisi, PTRO juga terus mengedepankan nilai "zero harm to people, community, and the environment" dengan terus mengurangi dan mengoptimalkan limbah agar tidak mencemari lingkungan. Hal tersebut tercermin dari pengelolaan limbah dimana jumlah limbah berbahaya turun cukup signifikan sejak tahun 2020 hingga saat ini.

Figure 15. PTRO's Fuel Consumption



Source: Company, SSI Research

Figure 16. PTRO's Waste Management



Source: Company, SSI Research

3. Digitalization

PTRO telah mengimplementasikan system digitalisasi baru pada setiap titik operasional serta kantor pusat dengan memasang indikator dan CCTV pada setiap armada sehingga dapat memantau setiap aktivitas produksi dengan lebih mudah. Dengan digitalisasi ini, pihak perusahaan mengklaim bahwa optimasi yang dilakukan dapat mengurangi biaya hingga -15% dan meningkatkan efisiensi produksi hingga +20%.

Figure 17. PTRO's Headquarters



Source: Company

Figure 18. PTRO Mining Plant



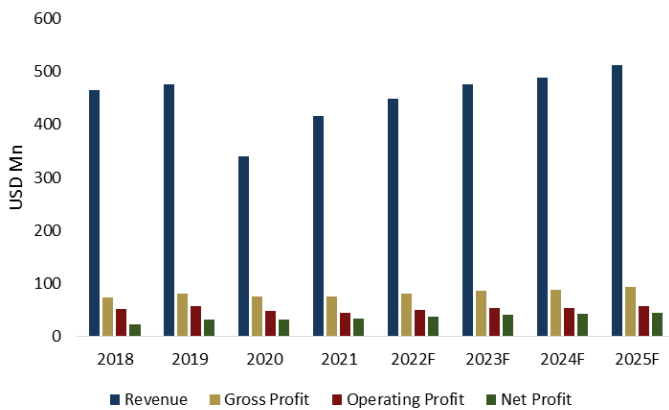
Source: Company

Financial Performance

Keep Performing under Pressure

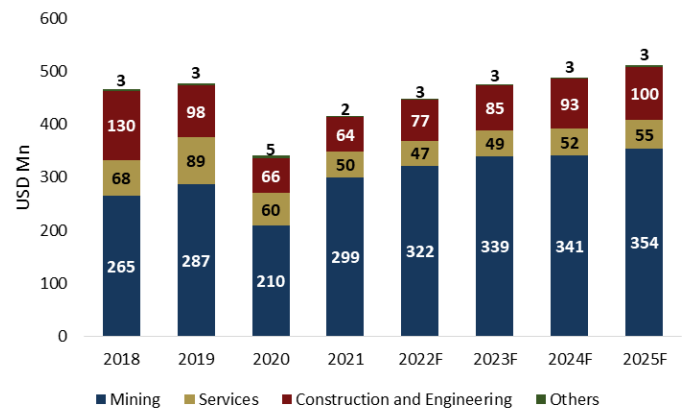
PTRO memiliki kinerja keuangan yang sangat baik dimana terlihat dari 2018-2019 (pre-covid), pendapatan perusahaan bertumbuh 2.3% yoy dengan laba bersih mencatatkan pertumbuhan +35.8% yoy. Namun sejak pandemic covid-19, pendapatan perusahaan mengalami penurunan sebesar -28.5% yoy tetapi mampu mencatatkan laba bersih yang lebih baik yang naik +3.5% yoy. Kami melihat bahwa PTRO dapat langsung membalikan kondisi buruk di tahun 2020 dengan mencatatkan pertumbuhan pendapatan pada FY21 sebesar +22.0% yoy. Maka dari itu kami memproyeksikan berdasarkan kinerja dan kemampuan perusahaan bahwa pada FY22F dan FY23F, pendapatan PTRO dapat bertumbuh +7.8% yoy dan +6.2% yoy. Jika dilihat berdasarkan segmen, segmen mining masih menjadi tulang punggung perusahaan dengan komposisi sekitar 71.7% dari total pendapatan perusahaan dan kedepannya kami memproyeksikan dengan diversifikasi yang terus dilakukan PTRO, segmen mining masih akan mendominasi.

Figure 18. PTRO's Financial Performance



Source: Company, SSI Research

Figure 19. PTRO's Revenue by Segment

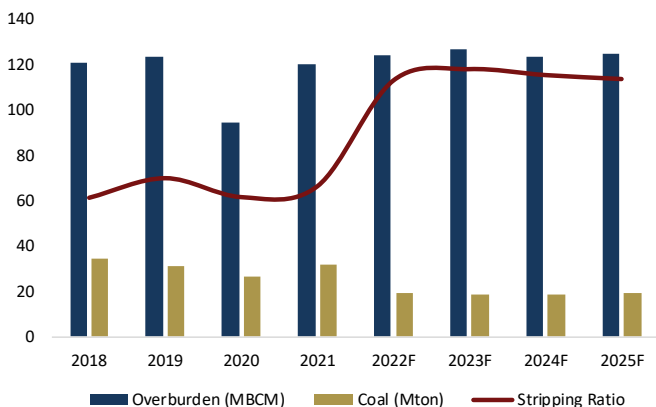


Source: Company, SSI Research

Steady Growth with High Efficiency

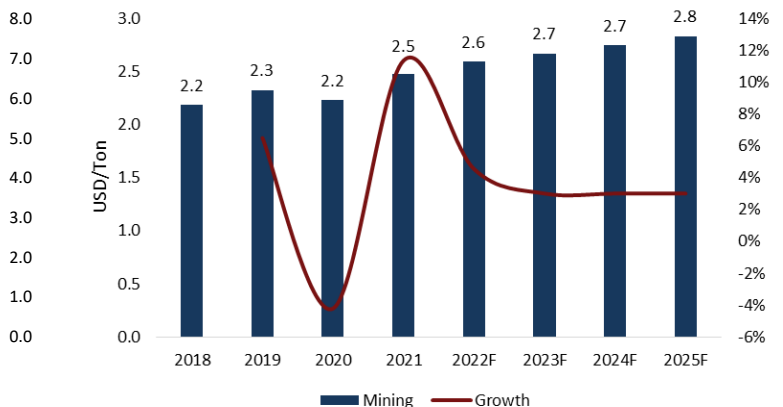
Pertumbuhan pendapatan PTRO terus didorong oleh kinerja dari segmen mining sebagai tulang punggung perusahaan dengan komposisi mencapai 71.7% dari total pendapatan. Melihat dari kinerja operasional perusahaan, terlihat tingkat stripping ratio yang terus meningkat setiap tahunnya. Walaupun saat kondisi covid-19, stripping ratio mengalami kontraksi sebesar -0.5 poin yoy, namun mampu mengalami perbaikan di FY21 yang naik +0.3 poin yoy dengan total batu bara yang berhasil terangkut sebanyak 31.8 juta ton (+18.7% yoy). Hal lain yang menjadi perhatian menarik untuk PTRO adalah jumlah kontrak backlog yang terus bertumbuh setiap tahunnya dimana pada FY22, backlog perusahaan meningkat +40.2% yoy mencapai USD 1.7 miliar.

Figure 20. Mining Services Operational Data



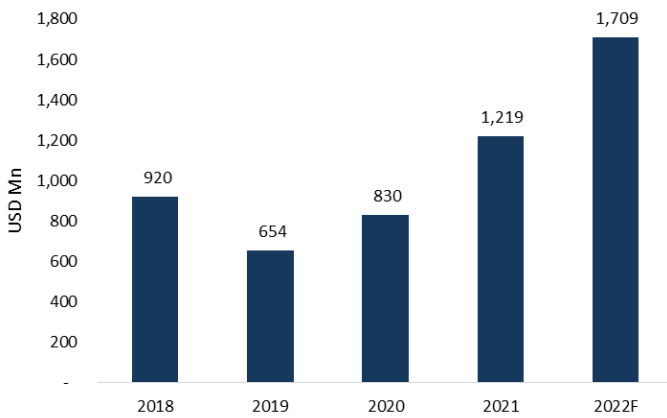
Source: Company, SSI Research

Figure 21. Mining Services ASP



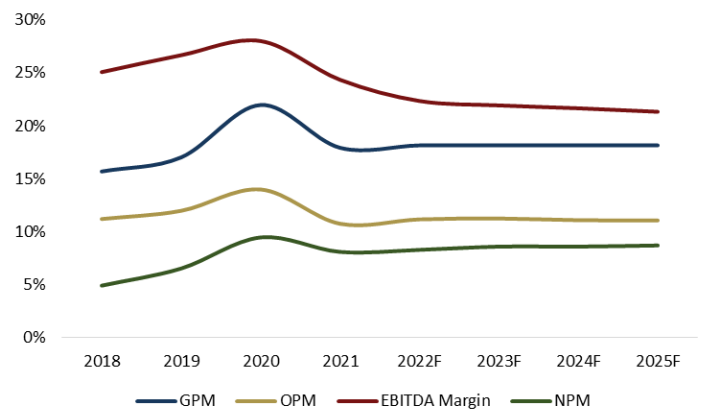
Source: Company, SSI Research

Figure 22. PTRO's Backlog Revenue



Source: Company, SSI Research

Figure 23. PTRO's Profitability Margin

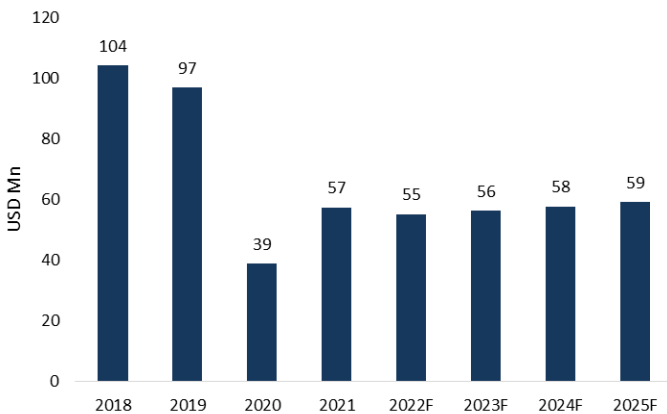


Source: Company, SSI Research

Keep Exploring with Low Leverage

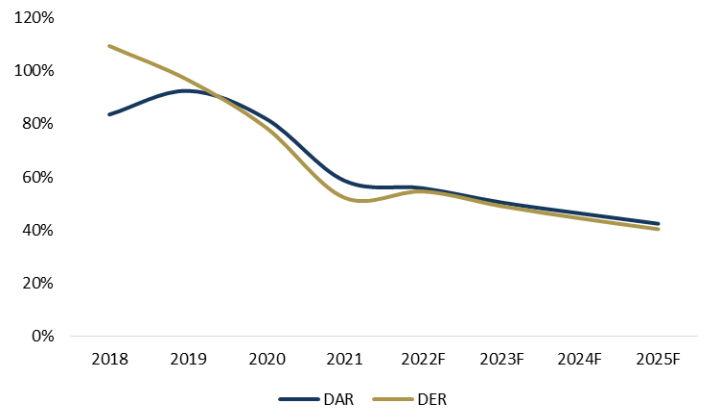
Pada FY23F, PTRO telah menyiapkan Capex sebesar USD 56 juta yang mayoritas akan digunakan untuk biaya pemeliharaan dan eksplorasi. Capex tersebut akan didanai sebagian oleh kas internal perusahaan dan dari pinjaman bank. Namun PTRO memiliki struktur keuangan yang kuat dengan DAR dan DER pada FY21 di angka 58.6% dan 52.2% dan terus menurun dari tahun 2018-2021. Tentunya pinjaman dari bank tidak akan berdampak pada keuangan perusahaan melihat DAR dan DER PTRO yang terus mengalami penurunan. Hal ini pun sejalan dengan proyeksi kami pada FY23F, dimana DAR dan DER perusahaan akan terjaga stabil di level (DAR: 50.4% dan DER: 49.0%).

Figure 24. PTRO's Total Capex



Source: Company, SSI Research

Figure 25. PTRO's DAR and DER



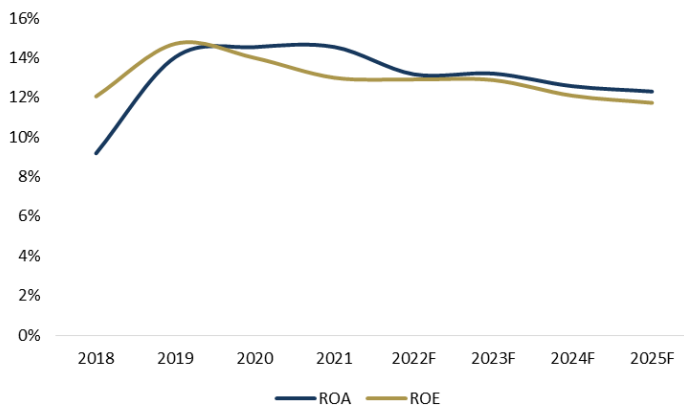
Source: Company, SSI Research

High Return with High Liquidity

Melihat stabilnya pertumbuhan perusahaan serta eksplorasi yang terus dilakukan PTRO, perusahaan mampu memiliki ROA dan ROE yang cukup stabil dan tinggi. Kami memproyeksikan pada FY23F, ROA perusahaan akan berada di level 13.2% dan selama 5 tahun kedepan akan tetap terjaga stabil dengan rata-rata diatas level 12.1%. Kemudian untuk ROE pada FY23F diproyeksikan akan berada di level 12.9% dan akan tetap terjaga stabil selama 5 tahun kedepan dengan rata-rata diatas level 11.6%.

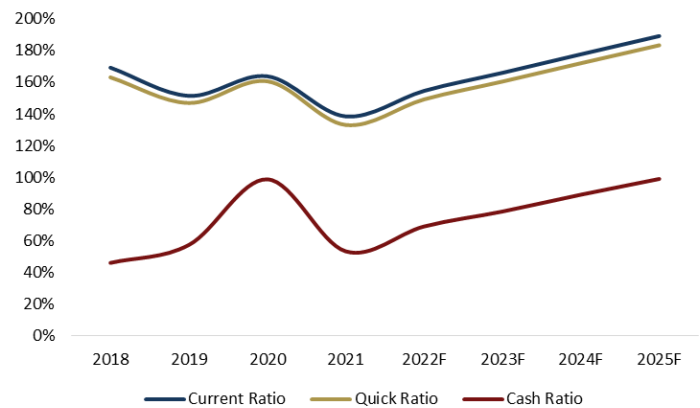
Struktur keuangan PTRO yang solid juga didukung oleh tingginya tingkat likuiditas dimana sepanjang FY22F, perusahaan memiliki current ratio mencapai 154.5%, quick ratio mencapai 149.2%, dan cash ratio mencapai 69.0%. Melihat hal tersebut, kami memproyeksikan pada FY23F, likuiditas perusahaan akan tetap terjaga stabil dan terus meningkat dengan CAGR 5 tahun (current ratio: +6.6%, quick ratio: +6.7%, dan cash ratio: +11.8%).

Figure 26. PTRO's ROE and ROA



Source: Company, SSI Research

Figure 27. PTRO's Liquidity Ratio



Source: Company, SSI Research

Valuation and Risk

Melihat perkembangan dan pertumbuhan yang dilakukan perusahaan sejauh ini, dengan penambahan backlog contract serta eksplorasi yang terus dilakukan, kami melihat ada potensi ruang pertumbuhan untuk PTRO. Maka dari itu, kami merekomendasikan BUY untuk saham PTRO dengan TP di IDR 6,430/saham. Target tersebut dihitung menggunakan metode DCF dengan asumsi risk-free rate 7.0%, equity risk premium 5.2%, beta 0.59, dan terminal growth sebesar 2.0%. Berdasarkan perhitungan tersebut menghasilkan equity value sebesar USD 438 juta. TP sebesar IDR 6,430/saham merefleksikan 10.7x P/E FY23F. Risiko utama: Penurunan jumlah kontrak dan peningkatan beban transportasi.

Table 1. PTRO's DCF Valuation

DCF Valuation (USD `000)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2027F
EBIT	50,129	53,580	54,257	56,645	56,528	55,909	
EBIT (1-T)	40,605	43,400	43,948	45,882	45,787	45,287	
D&A	50,091	50,818	51,605	52,457	53,384	54,396	
Chg. In WC	(8,699)	(2,485)	(1,150)	(2,038)	(839)	(636)	
Capex	(55,165)	(56,377)	(57,710)	(59,179)	(60,802)	(62,599)	
Net FCF	26,832	35,356	36,693	37,122	37,530	36,448	
Terminal Value							
Discount Factor	1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	
PV of FCFF	26,832	32,795	31,571	29,626	27,783	25,027	301,805
Sum of FCF	448,607						
Less: Debt	(156,334)						
Less: Minority Interest	(1,209)						
Plus: Cash	147,165						
Enterprise Value	438,229						
Shares Outstanding (bn shares)	1,008,605						
Price per Share (USD)	0.43						
Price per Share (IDR)	6,430						
Share Price	4,970						
Potential Upside	29%						
P/E FY23F	10.7						

Source: SSI Research

Table 2. Peers Comparison

Company Ticker	Country	Company Ticker	Market Cap (USD Mn)	PER (x)		EV/EBITDA (x)		PBV (x)		ROE (%)	
				2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
PATTERSON-UTI	US	PTEN US	2,523	5.1	4.3	2.9	2.8	1.1	0.9	20.5	19.0
HELMERICH & PAYN	US	HP US	3,839	7.8	6.0	3.7	3.2	1.3	1.1	16.8	18.6
NABORS INDS LTD	US	NBR US	1,126	7.6	4.2	3.8	3.4	1.9	1.4	25.1	31.1
PRECISION DRILL	CA	PD CN	678	4.5	3.6	3.1	2.9	0.7	0.6	14.6	15.7
ENSIGN ENERGY SE	CA	ESI CN	416	6.6	4.8	3.6	3.3	0.4	0.4	6.3	8.5
NORAM DRILLING	US	NORAM NO	237	7.0	5.5	4.0	3.3	2.7	3.4	35.6	55.5
CHINA OILFIELD-H	CN	2883 HK	8,064	9.9	8.3	7.0	6.3	0.8	0.7	8.5	9.6
Global Weighted Average			16,883	8.2	6.6	5.1	4.6	1.0	0.9	13.9	15.4

Source: Bloomberg, SSI Research (closing price at 29/03/2023)

Management

Kami melihat PTRO memiliki susunan manajemen yang kompeten dan dapat membawa perusahaan mencapai tujuan dan sasaran. Kami percaya dengan didasari oleh pengalaman dan ilmu dari masing-masing anggota, PTRO dapat menjadi perusahaan yang lebih solid. Saat ini PTRO dipimpin oleh Romi Novan Indrawan sebagai direktur utama, dibantu oleh Rafael Nitiyudo, Aldi Rakhmatillah, Pankaj Motilal, dan Ruddy Santoso. PTRO juga dibantu oleh jajaran komisaris yang kompeten dan berpengalaman yang dipimpin oleh Haji Romo Nitiyudo sebagai komisaris utama.

Figure 28. Board of Commissioner



Haji Romo Nitiyudo

Source: Company



Hanifa Indradjaya



Djauhar Maulidi



Prof. Ginandjar



Jenderal Drs. Sutanto



Hasnul Suhaimi

Source: Company



Osman Sitorus



Setia Untung Arimuladi



Prof. Dr. Supandi

Figure 29. Board of Directors



Romi Novan Indrawan

President Director

Source: Company



Rafael Nitiyudo

Vice President Director



Aldi Rakhmatillah

Legal Director



Pankaj Motilal

Asset Management Director



Ruddy Santoso

Chief Financial Officer

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (USD Mn)	20A	21A	22F	23F	24F
Revenue	341	416	448	476	489
Cost of Revenue	(266)	(341)	(367)	(390)	(400)
Gross Profit	75	75	81	86	89
Operating Expense	(27)	(30)	(31)	(33)	(34)
G&A Expense	(27)	(30)	(31)	(33)	(34)
Selling & Marketing Expense	-	-	-	-	-
Other Income (Expense)	-	-	-	-	-
Operating Profit	48	45	50	54	54
EBITDA	95	101	100	104	106
Interest Income	2	2	3	4	4
Interest Expense	(10)	(6)	(6)	(6)	(6)
Gain (Loss) on Disposal	-	-	-	-	-
Other Income (Expense)	(5)	(0)	(0)	(0)	(0)
Pre-tax Profit	36	41	46	51	52
Taxes	(3)	(7)	(9)	(10)	(10)
Minority Interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit	32	34	37	41	42

Balance Sheet					
Y/E Dec (USD Mn)	20A	21A	22F	23F	24F
Cash	134	89	126	147	168
Receivables	77	92	105	112	115
Inventory	4	9	10	10	11
Others	7	41	41	41	41
Total Current Asset	222	232	283	310	335
Net Fixed Asset	231	229	231	232	233
Other Assets	76	72	75	80	84
Total Asset	530	533	589	622	652
Payables	37	69	75	79	81
ST. Debt and CMLTD	59	64	74	74	73
Other Current Liabilities	40	34	34	34	34
Current Liability	136	167	183	187	188
LT. Debt	123	72	83	83	82
Other LT. Liabilities	39	33	33	33	33
Total Liability	298	273	300	303	304
Minority Interest	1	1	1	1	1
Total Equity	231	260	289	319	349

Cash Flow					
Y/E Dec (USD Mn)	20A	21A	22F	23F	24F
Net Profit	32	34	37	41	42
D&A	(30)	50	50	51	52
Changes in Working Capital	9	(21)	-	-	-
Operating CF	16	76	79	89	93
Capital Expenditure	105	(56)	(55)	(56)	(58)
Others	(53)	12	-	-	-
Investing CF	51	(44)	(55)	(56)	(58)
Dividend Paid	(7)	(8)	(8)	(11)	(12)
Net Borrowing	(3)	(66)	22	(1)	(1)
Others	(6)	(3)	-	-	-
Financing CF	(16)	(77)	14	(13)	(14)
Net - Cash flow	51	(45)	37	20	21
Adjustment	(2)	-	-	-	-
Cash at Beginning	84	134	89	126	147
Cash at Ending	134	89	126	147	168

Key Ratios					
Y/E Dec	20A	21A	22F	23F	24F
Gross Profit Margin (%)	22.0	17.9	18.2	18.2	18.2
Operating Margin (%)	14.0	10.8	11.2	11.3	11.1
Pretax Margin (%)	10.4	9.9	10.3	10.7	10.7
Net Profit Margin (%)	9.5	8.1	8.3	8.6	8.6
Revenue Growth (%)	(28.5)	22.0	7.8	6.2	2.7
EBITDA Margin (%)	28.0	24.4	22.4	21.9	21.7
EBITDA Growth (%)	8.8	(24.9)	6.1	(1.0)	4.2
Debt to Equity (x)	78.6	52.2	54.5	49.0	44.4

Key Assumption					
Y/E Dec	20A	21A	22F	23F	24F
ASP OB Growth (%)	(4.2)	11.3	4.5	3.0	3.0
Stripping Ratio	3.5	3.8	6.5	6.8	6.6
USD/IDR	14,567	14,253	15,568	14,800	14,600

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Arga Samudro	Economist	alkosar.marga@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation,Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.