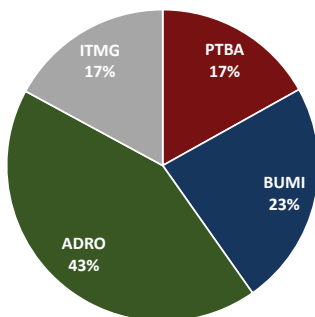


## Neutral

### Stock Recommendation

Ticker	Rating	Price (IDR)	TP (IDR)	Upside
ADRO	BUY	2,260	2,900	28.3
ITMG	HOLD	24,000	26,000	8.3
PTBA	HOLD	3,790	3,500	-7.7
BUMI	BUY	113	150	32.7

### Sector Market Cap Weighting



Juan Harahap

+62 21 2854 8321

juan.oktavianus@samuel.co.id

## Waiting for the Next Catalyst

Kami merevisi asumsi harga batu bara rata-rata kami untuk 2023F menjadi USD 172 per ton (sebelumnya: USD 220) karena kami melihat 2023F akan menjadi tahun yang fluktuatif untuk batu bara, terutama karena melimpahnya persediaan batu bara Cina (4M23: 52 juta ton, angka tertinggi sepanjang sejarah), meski ada katalis potensial dari stimulus ekonomi Cina dan musim dingin yang akan datang. Hal ini, ditambah dengan asumsi tarif royalti yang lebih tinggi, mendorong kami untuk menurunkan perkiraan laba bersih kami untuk emiten batu bara dalam coverage kami sebesar 30% - 56%. Kami mempertahankan rating NETRAL kami untuk industri batu bara, dengan ADRO sebagai top pick kami.

**Volatilitas harga batu bara.** Harga batu bara terus menurun selama enam bulan pertama tahun 2023, turun dari puncaknya di USD 372/ton ke level saat ini di USD 207 per ton (-46.9% YTD). Penurunan tersebut terutama disebabkan oleh lambatnya pemulihan ekonomi China, yang turut menekan permintaan energi. Namun, kami melihat adanya katalis potensial dalam bentuk stimulus ekonomi; setelah memutuskan untuk memangkas suku bunga pinjaman jangka menengah menjadi 2.65% (sebelumnya: 2.75%) dan 7-day repo rate menjadi 1.9% (sebelumnya: 2%) untuk meningkatkan likuiditas sektor keuangan, otoritas Tiongkok tengah mempertimbangkan untuk memberikan paket stimulus guna mendukung pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Selain itu, kami memperkirakan adanya potensi kenaikan yang substansial di 4Q23 di saat musim dingin, yang diperkirakan akan mengangkat permintaan komoditas energi, termasuk batu bara. Menurut penelitian kami, China menghasilkan lebih banyak listrik pada paruh kedua tahun (58-63% dari output listrik tahunannya dalam lima tahun terakhir dihasilkan di semester II). Namun demikian, kami meyakini bahwa harga batu bara akan tetap volatil, karena melimpahnya persediaan batu bara China (4M23: 52 juta ton, rekor tertinggi sepanjang masa) berpotensi menekan peningkatan permintaan.

**Berakhirnya pesta dividen.** Didukung kinerja yang baik pada tahun 2022, sebagian besar emiten batu bara dalam cakupan kami menawarkan yield dividen yang menarik pada tahun 2023 (antara 16% hingga 30%). Usai musim dividen, investor kini menunggu kepastian lebih lanjut terkait regulasi BLU. Menurut riset kami, peraturan BLU akan mulai diterapkan pada Juli 2023. Ketika peraturan BLU mulai berlaku, kami percaya bahwa PTBA dan BUMI akan diuntungkan, karena keduanya memiliki eksposur ke pasar domestik yang lebih besar, sedangkan ADRO dan ITMG mungkin akan terkena sedikit dampak negatif. Untuk diketahui, kami belum memasukkan BLU ke dalam model kami, karena kami masih menunggu informasi lebih lanjut terkait regulasi ini.

**Perubahan proyeksi.** Kami memutuskan untuk merevisi asumsi harga batu bara rata-rata untuk tahun 2023F menjadi USD 172 per ton (sebelumnya: USD 220) dan menaikkan asumsi tarif royalti efektif untuk tahun 2023F, yang mendorong kami untuk menurunkan proyeksi laba bersih sebesar 30%-56%. Kami menurunkan perkiraan laba bersih PTBA di 2023F sebesar 44.2% dan mempertahankan rating HOLD kami dengan TP baru di IDR 3,500 per saham. Kami menurunkan perkiraan laba bersih ITMG di 2023F sebesar 33.2% dan mempertahankan peringkat HOLD kami dengan TP baru di IDR 26,000/saham. Kami juga memangkas perkiraan laba bersih 2023F ADRO sebesar 30.4%, meskipun demikian, kami mempertahankan peringkat BUY untuk ADRO, meskipun dengan TP lebih rendah sebesar Rp 2.900 per saham. Terakhir, kami memangkas perkiraan laba bersih BUMI 2023F sebesar 56.2%, dan kami mempertahankan rating BUY untuk BUMI dengan TP baru sebesar IDR 150 per saham.

**Rating NETRAL untuk sektor batu bara.** Kami mempertahankan rating NETRAL kami untuk industri batu bara, dengan ADRO sebagai top pick kami (BUY, TP IDR 2,900/saham), terutama karena diversifikasi bisnisnya dan neraca yang kuat. Risiko penurunan: 1) harga batu bara yang lebih rendah dari perkiraan, dan 2) perubahan regulasi.

# Sector Report

Coal Sector

20 June 2023

JCI Index: 6,685

**Table 1. Forecast Changes (ITMG, in USD Mn)**

	Before			Revision			Percentage		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Revenue	2,890	2,528	-	2,413	1,987	1,868	-16.5%	-21.4%	N.M
growth (%)	-20.5%	-12.5%	-	-33.6%	-17.6%	-6.0%			
EBIT	1,091	719	-	699	444	359	-36.0%	-38.2%	N.M
growth (%)	-35.2%	-34.1%	-	-58.5%	-36.4%	-19.3%			
Net profit	828	550	-	553	356	290	-33.2%	-35.3%	N.M
growth (%)	-31.0%	-33.6%	-	-53.9%	-35.7%	-18.5%			

Source: Company, SSI Research

**Table 2. Forecast Changes (PTBA, in IDR Bn)**

	Before			Revision			Percentage		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Revenue	48,271	39,048	-	38,040	37,538	42,664	-21.2%	-3.9%	N.M
growth (%)	13.2%	-19.1%	-	-10.8%	-1.3%	13.7%			
EBIT	13,492	10,174	-	6,911	7,030	5,464	-48.8%	-30.9%	N.M
growth (%)	-7.7%	-24.6%	-	-52.7%	1.7%	-22.3%			
Net profit	10,940	8,179	-	6,108	5,819	4,469	-44.2%	-28.9%	N.M
growth (%)	-13.0%	-25.2%	-	-51.4%	-4.7%	-23.2%			

Source: Company, SSI Research

**Table 3. Forecast Changes (ADRO, in USD Mn)**

	Before			Revision			Percentage		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Revenue	7,604	6,080	-	6,201	5,205	4,251	-18.5%	-14.4%	N.M
growth (%)	-6.2%	-20.0%	-	-23.5%	-16.1%	-18.3%			
EBIT	2,901	2,171	-	1,954	1,517	909	-32.6%	-30.1%	N.M
growth (%)	-32.2%	-25.2%	-	-54.3%	-22.4%	-40.1%			
Net profit	1,862	1,431	-	1,296	1,044	693	-30.4%	-27.0%	N.M
growth (%)	-25.3%	-23.1%	-	-48.0%	-19.4%	-33.7%			

Source: Company, SSI Research

**Table 4. Forecast Changes (BUMI, in USD Mn)**

	Before			Revision			Percentage		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Revenue	1,709	1,171	-	1,518	1,145	1,005	-11.2%	-2.3%	N.M
growth (%)	-6.6%	-31.5%	-	-17.1%	-24.6%	-12.2%			
EBIT	294	264	-	186	116	73	-36.7%	-56.0%	N.M
growth (%)	31.6%	-10.2%	-	-16.7%	-37.6%	-36.8%			
Net profit	526	554	-	230	175	134	-56.2%	-68.4%	N.M
growth (%)	0.1%	5.3%	-	-56.2%	-23.8%	-23.6%			

Source: Company, SSI Research

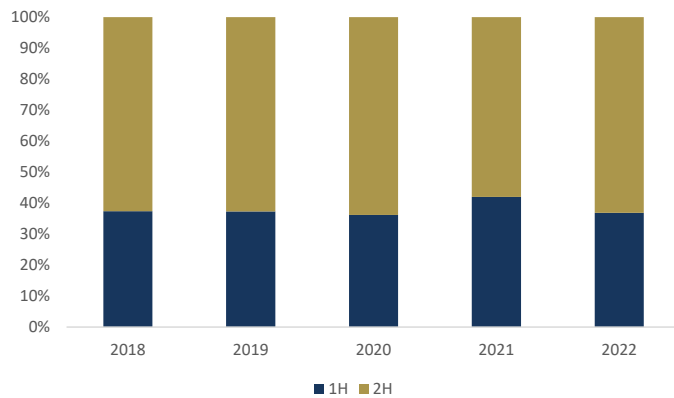
**Table 5. Indonesian coal companies' relative peers performance**

Ticker	Rating	CP	TP	Upside	P/E (x)		NP (USDmn)		EPSG (%)		ROE (%)		ROA (%)	
		(IDR)	(IDR)	(%)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ADRO	BUY	2,260	2,900	28.3	3.7	4.6	1,296	1,044	-48.0	-19.4	19.2	14.4	12.0	9.5
ITMG	HOLD	24,000	26,000	8.3	3.5	5.5	553	356	-53.9	-35.7	30.1	20.7	22.0	15.0
PTBA*	HOLD	3,790	3,500	-7.7	6.8	7.1	407	388	-51.4	-4.7	27.5	21.2	15.0	12.7
BUMI	BUY	113	150	32.7	12.4	16.2	230	175	-59.4	-23.8	7.8	5.6	4.8	3.4
<b>Sector</b>					<b>6.6</b>	<b>8.4</b>			<b>-53.2</b>	<b>-20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>15.5</b>	<b>13.5</b>	<b>10.2</b>

\*PTBA recorded in IDRbn

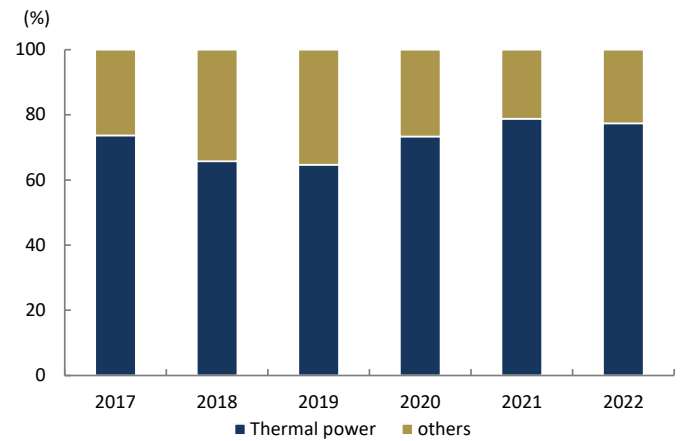
Source: Bloomberg, SSI research

**Figure 1. China's electricity output seasonality**



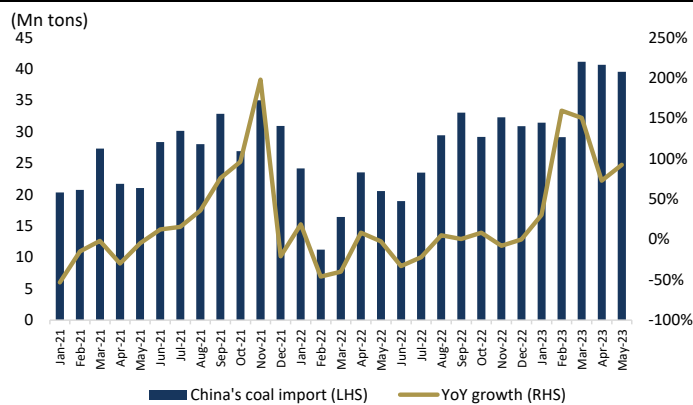
Source: Bloomberg, SSI research

**Figure 2. China's power plant breakdown**



Source: Bloomberg, SSI research

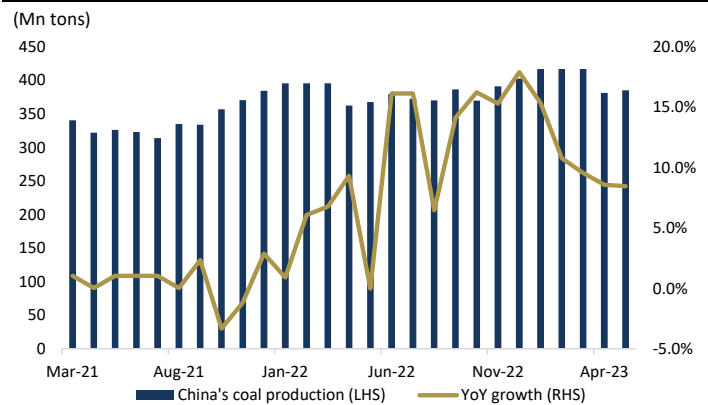
**Figure 3. China's coal import trend**



Source: Companies, SSI research

\*: latest data

**Figure 4. China's coal production trend**



Source: Bloomberg, SSI research

# Sector Report

## Coal Sector

20 June 2023

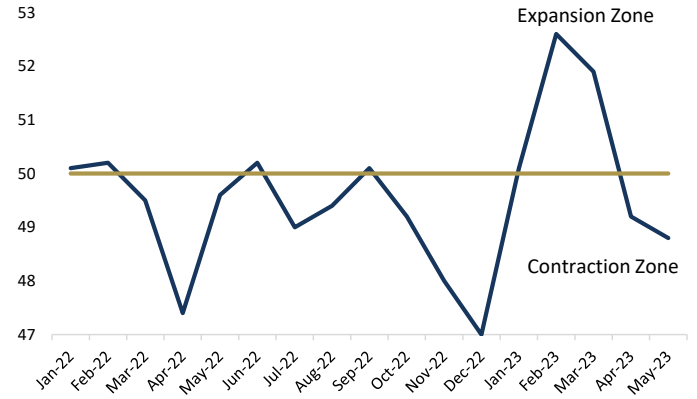
JCI Index: 6,685

Figure 5. China's coal inventory trend



Source: Bloomberg, SSI research

Figure 6 China's PMI trend



Source: Bloomberg, SSI research

# Sector Report

Coal Sector

20 June 2023



JCI Index: 6,685

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
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
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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
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
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
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.