

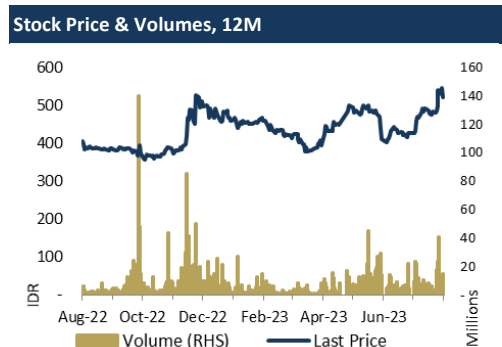
BUY (Initiation)

Target Price (IDR) **720 (Initiation)**
 Potential Upside (%) **38.5**

Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	693
SSI vs. Cons. (%)	104.0

Stock Information	
Last Price (IDR)	520
Shares Issued (Mn)	2,633
Market Cap. (IDR Bn)	1,369
52-Weeks High/Low (IDR)	585/350
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	5.5
Free Float (%)	38.1
Shareholder Structure:	
PT DPM (%)	57.7
PT Patin Resources (%)	12.0
Standard Chartered Bank (%)	6.8
Public (%)	23.3

Stock Performance				
(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	12.6	22.1	5.3	28.1
JCI Return	0.9	3.7	(0.1)	(0.8)
Relative	11.7	18.3	5.3	28.9



Company Background
 PT Trans Power Marine Tbk (TPMA) merupakan perusahaan yang bergerak di industri perkapalan Indonesia dengan memiliki 2 lini bisnis yaitu transshipment dan inter-island transportation. Perusahaan didukung oleh lebih dari 70 set armada *tug and barges* serta lebih dari 500 crew.

Daniel A. Widjaja
 +62 21 2854 8322
Daniel.gaditya@samuel.co.id

Yosua Zisokhi
 +62 21 2854 8387
Yosua.zisokhi@samuel.co.id

Venturing into Metal Realm

Kami menginisiasi coverage untuk TPMA dengan rekomendasi BUY dan TP di IDR 720 menggunakan metode DCF dengan asumsi (WACC: 11.4% dan terminal growth: 1.5%) merefleksikan 7.0x PE dan 3.5x EV/EBITDA FY24F. Perusahaan ini memiliki potensi pertumbuhan yang besar seiring pertumbuhan pada volume angkutan komoditas batu bara dan nikel dengan tingkat eksposur terhadap harga komoditas yang cenderung lemah dengan korelasi di angka 0.39. Ditambah strategi TPMA dalam menjalin kerjasama dengan Tsinghan mampu menambah profibilitas perusahaan kedepannya.

Apa yang membuat TPMA menarik? PT Trans Power Marine Tbk (TPMA) merupakan perusahaan pelayaran Indonesia sejak 2005 yang menyediakan layanan angkutan batu bara, iron ore, gypsum, pasir, dan woodchips. Setelah mencatatkan kinerja yang gemilang pada FY22 dengan total angkutan sebanyak 16.1 juta ton (+44.5% yoy) mentranslasikan total laba bersih mencapai USD 14.3 juta (+261.1% yoy) dengan CAGR-5 tahun +13.5%, kami percaya bahwa TPMA masih dapat bertumbuh kedepannya melihat ada beberapa katalis seperti: 1) Penambahan 2 set kapal tunda yang berpotensi untuk menambah volume angkutan sebesar +19.5% yoy pada FY23F. 2) Joint-venture dengan Tsinghan untuk mengangkut nikel yang berpotensi untuk menambah laba bersih hingga USD 4.6 juta di FY26F. 3) Beban hutang yang terus menurun dari tingkat DAR selama 5 tahun terakhir yang turun dengan CAGR: -28.4% yang berpotensi untuk menurunkan tingkat beban keuangan sebesar -48.6% di FY23F.

Tsinghan sebagai partner masa depan. TPMA telah menandatangani kerja sama dengan salah satu pemain nikel terbesar asal Cina yaitu Tsinghan untuk melakukan aktivitas pengangkutan dan pengantaran nikel dengan nama PT Trans Logistik Perkasa. Kerja sama tersebut akan mulai beroperasi pada awal tahun 2024 dengan armada awal sebanyak 15 dan terus akan bertambah hingga 60 unit. Pada tahun pertama PT Trans Logistik Perkasa akan mengangkut 3 juta ton nikel atau ditranslasikan sebagai pendapatan tambahan USD 1.1 juta untuk TPMA. Hal ini berpotensi untuk terus naik dan meraup ~USD 4.6 juta pada 2026 (Asumsi seluruh armada terpakai: 60 kapal).

Rekomendasi: BUY TP IDR 720 (3.5x EV/EBITDA). Melihat potensi pertumbuhan pada industri perkapalan khususnya *tug and barges shipping*, ditambah strategi TPMA dalam menjalin kerja sama dengan Tsinghan dalam melakukan pengangkutan nikel, kami menilai TPMA memiliki potensi pertumbuhan kinerja keuangan yang tinggi dalam jangka panjang. Oleh sebab itu, kami menginisiasi rekomendasi BUY untuk saham TPMA dengan TP di IDR 720/saham dengan metode perhitungan DCF dengan asumsi WACC sebesar 11.4% merefleksikan 7.0x P/E dan 3.5x EV/EBITDA FY23F. Risiko utama: 1) Penurunan permintaan kapal 2) Kompetisi yang semakin ketat.

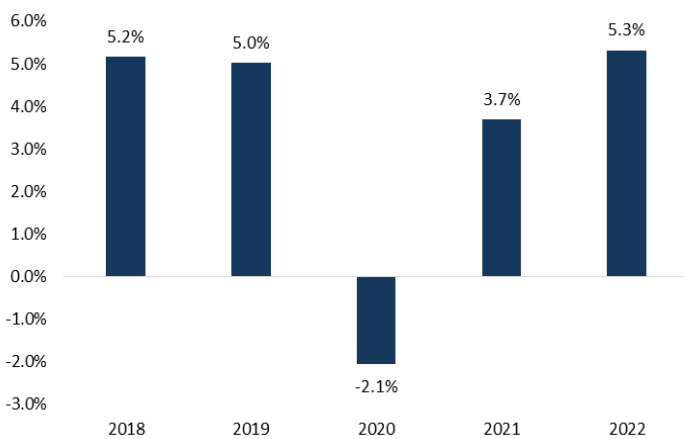
Valuations (at closing price IDR 520 per share)					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue (USD Mn)	42	63	69	73	72
EBITDA (USD Mn)	17	29	32	32	30
EV/EBITDA (x)	5.8	2.7	2.5	2.3	1.9
Net Profit (USD Mn)	4	14	17	19	20
EPS (IDR)	21	85	97	103	110
EPS Growth (%)	85.8	294.4	14.3	6.5	6.5
P/E Ratio (x)	24.3	6.2	5.4	5.1	4.7
P/BV Ratio (x)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend Yield (%)	4.2	2.5	7.7	9.2	9.9
ROAE (%)	5.1	16.1	17.5	17.0	16.5
ROAA (%)	4.0	13.3	15.8	15.7	15.4
Net Gearing (x)	0.1	N.C	N.C	N.C	N.C

Industry Outlook

Pada tahun 2022, ekonomi global mengalami kontraksi akibat perang Ukraina dan Rusia yang mengakibatkan inflasi serta krisis di beberapa daerah. Namun, di tengah tekanan global, Indonesia mampu mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang positif pada 2022 sebesar 5.3% (+160 bps yoy). Dari sisi produksi, pertumbuhan tertinggi terjadi pada sektor transportasi dan pergudangan sebesar 19.87%. Sementara dari sisi pengeluaran, pertumbuhan tertinggi dicapai oleh komponen ekspor barang dan jasa sebesar 16.28%.

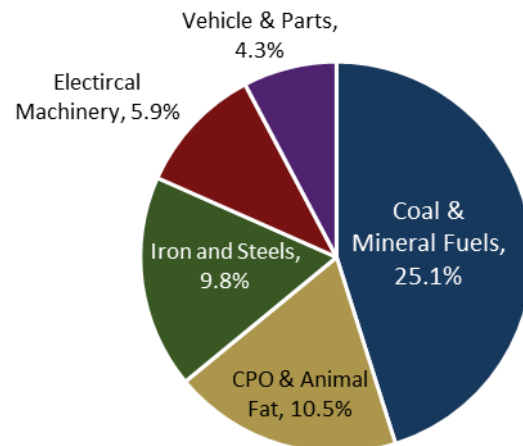
Dari sisi ekspor Indonesia, sektor batu bara dan bahan bakar mineral masih menjadi kontributor terbesar dengan total nilai USD16.8bn atau setara dengan 25.1% dari total ekspor Indonesia pada 3M23.

Figure 1. Indonesia GDP Growth



Source: Indonesia Statistics, SSI Research

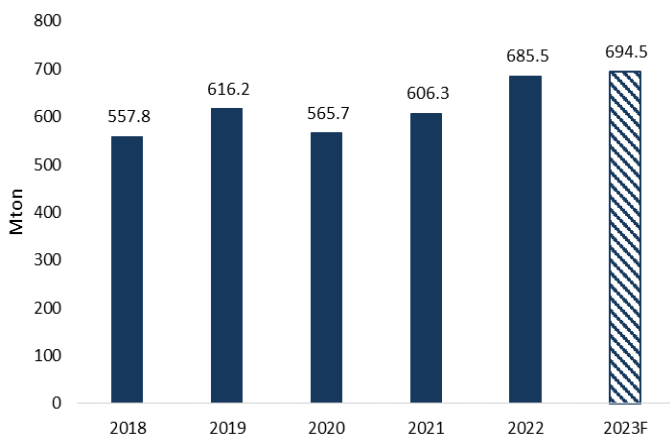
Figure 2. Indonesia Export Contribution (3M23)



Source: Indonesia Statistics, SSI Research

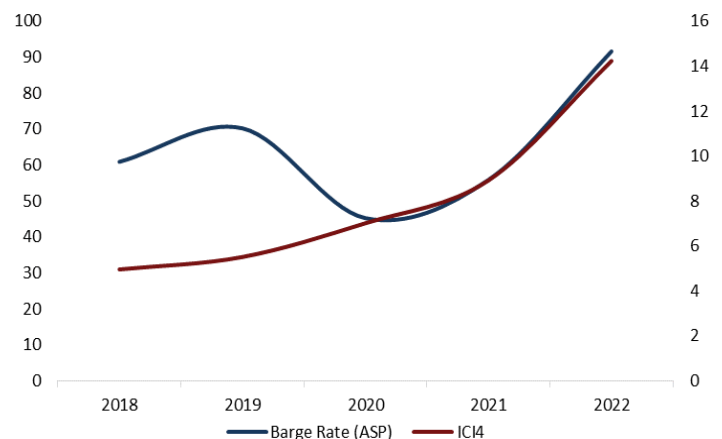
Mengacu pada BPS dan Kadin, sektor transportasi mengalami pertumbuhan yang positif didukung oleh mobilitas masyarakat yang mulai mengalami normalisasi pasca pandemic covid-19. Secara khusus, industri batu bara nasional mengalami pertumbuhan pada 2022 mencapai 685.5 juta ton (+13.1% yoy) dan ESDM memproyeksikan hal positif tersebut akan terus terjadi hingga FY23F mencapai 694.5 juta ton (+1.3% yoy). Di sisi lain, hal tersebut membuat harga batu bara global dan domestik melambung diikuti oleh *barge rate* yang terus meningkat selama 5 tahun terakhir.

Figure 3. Indonesia Coal Production



Source: Ministry of Energy & Mineral Resources, SSI Research

Figure 4. TPMA's Barge Rate vs ICI4



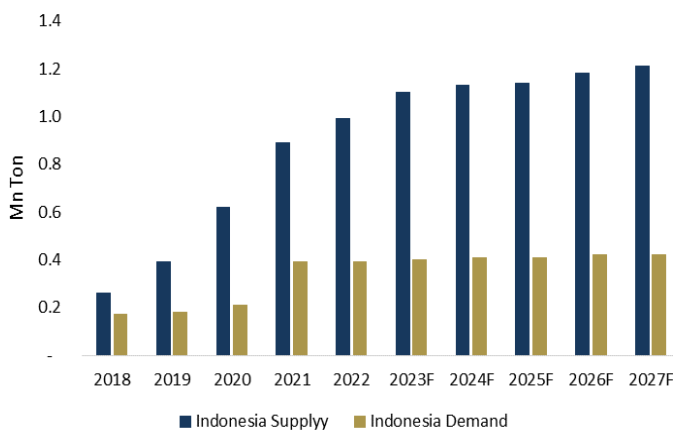
Source: Company, Bloomberg, SSI Research

Metal Realm

Perusahaan melihat adanya potensi pertumbuhan di industri nikel nasional melihat pertumbuhan pada smelter dan produksi yang terus meningkat. Selain itu, perusahaan mulai melakukan diversifikasi lini bisnis dari pengangkutan batu bara dan *woodchip* ke pengangkutan nikel.

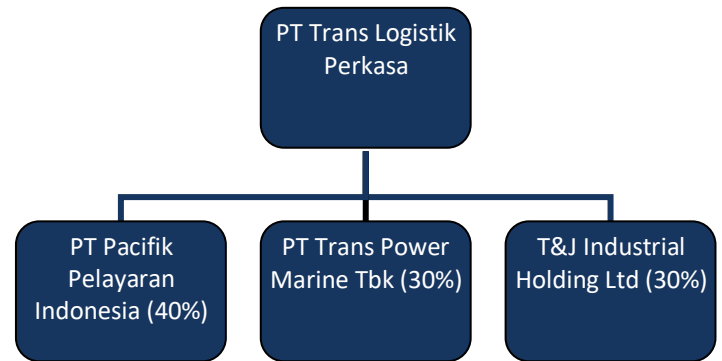
Secara garis besar, industri nikel global termasuk Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat di dorong oleh pertumbuhan permintaan akan baterai untuk kebutuhan Electric Vehicle (EV). Secara historis, permintaan akan barang jadi nikel di Indonesia telah bertumbuh dari 2015-2022 dengan CAGR = ~+49% dan berpotensi untuk terus tumbuh hingga FY27F mencapai 1.2 juta ton.

Figure 5. Indonesia Nickel Ore Production



Source: Company, SSI Research

Figure 6. Joint Venture (JV) Ownership Structure

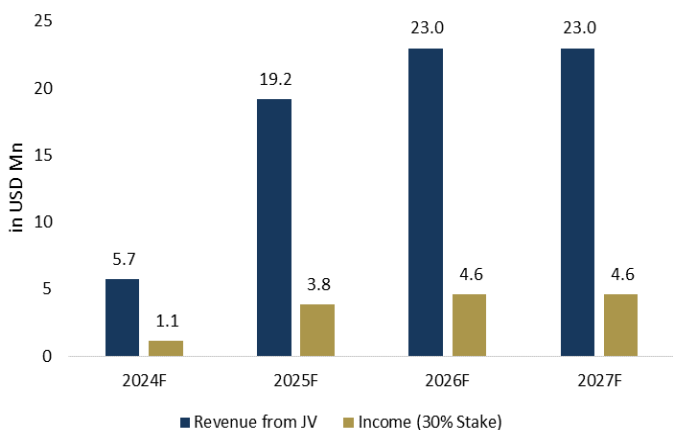


Source: Company, SSI Research

Melihat potensi tersebut, perusahaan telah menandatangani kerjasama dengan T&J Industrial Holding Ltd. (Tsingshan) pada Januari 2022 untuk jasa pengangkutan nikel. Rencana kerja sama tersebut akan membutuhkan capex sebesar USD 210-250 juta untuk 60 set *Tug and Barges* dalam 4 tahun pertama. Proyek tersebut akan mulai beroperasi pada awal 2024 dengan menggunakan 15 *Tug and Barges* dan pada tahun 2024 akan terus bertambah 20 set lagi dan akan beroperasi penuh hingga tahun 2026.

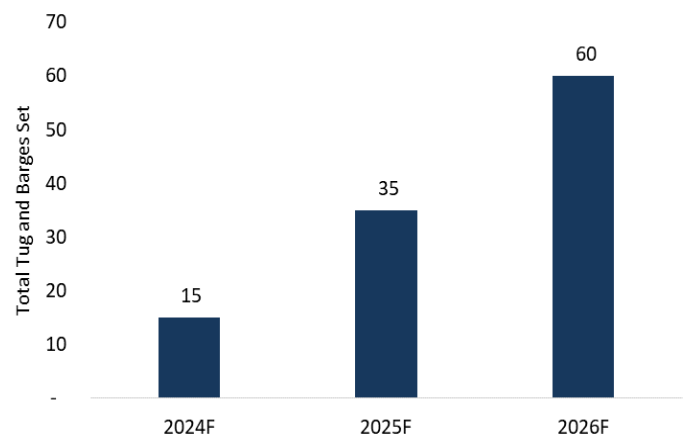
Dengan kerjasama tersebut, TPMA berpotensi untuk meraup keuntungan sebesar USD 1.1 juta di tahun pertama dan terus tumbuh hingga USD 4.6 juta pada FY27F dengan asumsi seluruh kapal dapat beroperasi secara maksimal. Tentunya pilihan strategis yang dilakukan oleh TPMA menjadi dampak positif bagi perseroan dalam memasuki industri nikel.

Figure 7. Potential Income from JV



Source: Company, SSI Research

Figure 8. Total Fleet



Source: Company, SSI Research

Company Overview

PT Trans Power Marine Tbk (TPMA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pelayaran Indonesia yang menyediakan layanan pengangkutan komoditas batu bara, iron ore, gypsum, pasir dan *woodchip*. Perusahaan berdiri sejak tahun 2005 dan terus melakukan ekspansi dengan cara menambah armada hingga di tahun ini perusahaan memiliki 38 kapal tunda, 33 kapal tongkang, dan 3 *crane barge*.

Perusahaan juga terus menjalin hubungan baik dengan para konsumen dengan menekan kontrak jangka panjang yang menjadi salah satu keunggulan perusahaan dalam mengamankan pendapatan di masa yang akan datang.

Figure 9. Barges



Source: Company

Figure 10. Tug Boats



Source: Company

Figure 11. Crane Barge



Source: Company

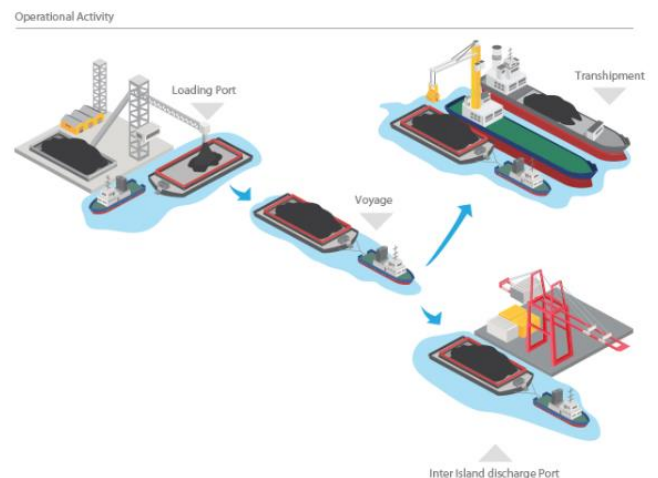
Saat ini TPMA memiliki dua segmen bisnis utama yaitu Transshipment dan Inter-island Transportation dengan ruang lingkup operasional hampir di seluruh pelabuhan Indonesia. Segmen bisnis transshipment adalah bidang jasa memuat kargo untuk dibawa ke kapal induk sedangkan inter-island transportation merupakan jasa memuat kargo dan dibawa ke pulau atau negara lain (Fig 13).

Figure 12. Operational Map



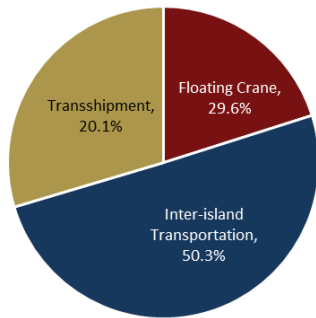
Source: Company

Figure 13. Business Operational Activity



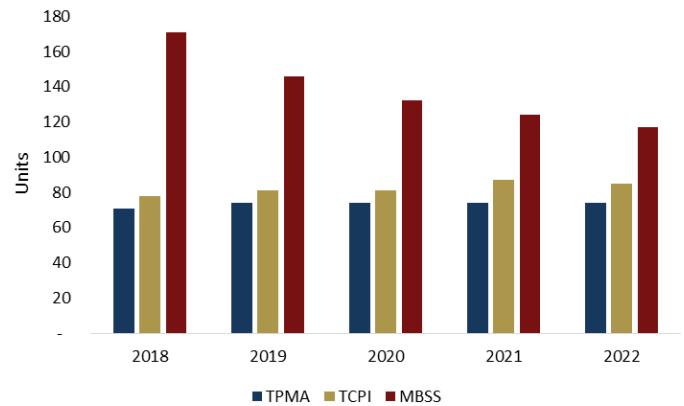
Source: Company

Figure 14. Revenue Mix (FY23F)



Source: Company, SSI Research

Figure 15. Fleet Comparison



Source: Companies, SSI Research

Table 1. TPMA Significant Agreement and Commitments

Client	Type of Project	Start Date	End Date
PT Jorong Barutama Greston	Coal Transshipment	Jan-14	Dec-22
PT Pelayaran Bahtera Adhiguna (Persero)	Coal Transshipment	Jul-20	Feb-24
PT Korinting Hutani	Bulk Goods Transshipment	May-13	Jan-28
PT Dian Ciptamas Agung	Coal Transshipment	Jan-20	Dec-25
PT Borneo Indobara	Coal Transshipment	Feb-20	Jan-25
PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	Coal Transshipment	May-18	Apr-23
PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk	Coal Transshipment	Jan-21	Dec-24
PT Dwi Guna Laksana	Coal Transshipment	Jan-21	Dec-24
PT Indexim Coalindo	Coal Transshipment	Dec-22	Dec-24

Source: Company, SSI Research

Sensitivity Analysis

Salah satu yang menarik dari TPMA adalah model bisnis mereka yang tidak berkorelasi langsung terhadap harga komoditas terutama batu bara sebagai angkutan utama perseroan dimana memiliki korelasi di angka 0.39. Secara historikal, selama 5 tahun terakhir korelasi tariff angkutan perseroan dengan harga batu bara (ICI4) cenderung menurun hingga FY22 mencapai 16% dari harga ICI4. Kami melihat ini sebagai peluang bagi TPMA dimana harga komoditas diproyeksikan akan mengalami normalisasi, namun tidak akan berdampak signifikan bagi performa perseroan.

Table 2. ICI4 and ASP Correlation

	2018	2019	2020	2021	2022
ICI 4 (USD/Ton)	31.0	34.5	43.9	55.8	89.0
ASP (USD/Ton)	9.7	11.2	7.2	8.9	14.7
Difference	31%	33%	17%	16%	16%

Source: Company, Bloomberg, SSI Research

Meskipun demikian, kami melihat setiap perubahan ASP sebesar -10%/+10%, maka operating income akan naik atau turun +/- 27.1% dari asumsi awal kami. Laba bersih pun akan terpengaruh +/-26.7% dari asumsi awal pada FY24F. Hal tersebut berdasarkan asumsi dimana harga bahan bakar yang flat serta seluruh biaya bahan bakar dapat dibebankan kepada pelanggan. Kami juga menilai keuntungan JV yang akan didapat oleh TPMA membuat pengaruh perubahan ASP tidak terlalu berdampak terhadap laba bersih.

Table 3. Sensivity Analysis

FY24F	ASP				
	-20%	-10%	0%	+10%	+20%
Revenue	-20.0%	-10.0%	0%	+10.0%	+20.0%
Operating Income	-54.2%	-27.1%	0%	+27.1%	+54.2%
Net Income	-53.4%	-26.7%	0%	+26.7%	+53.4%

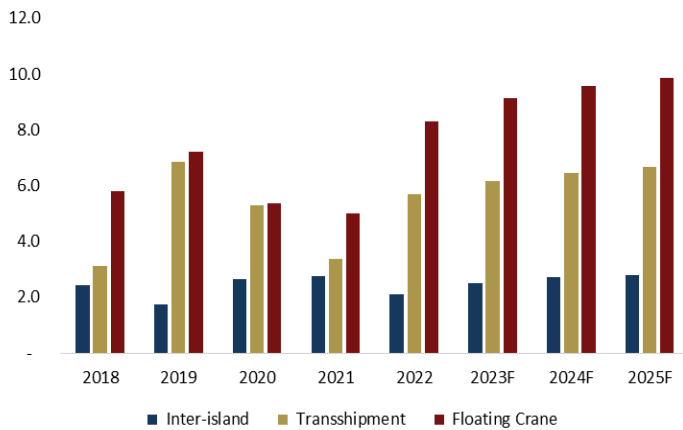
Source: Company, SSI Research

Financial Performance

Growing Volume with Great Prospect

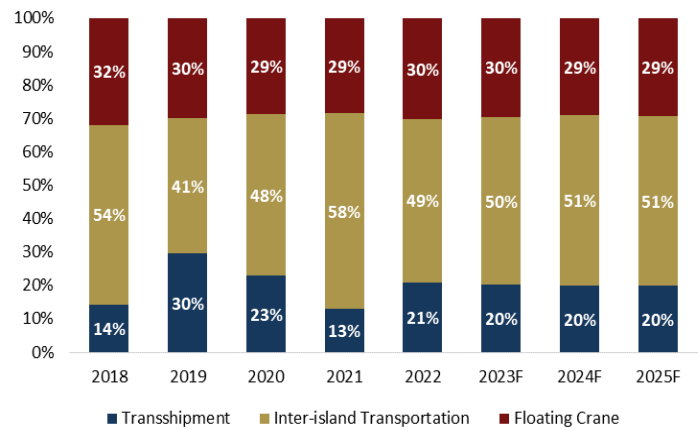
TPMA mencatatkan performa yang cemerlang selama FY22 dengan total volume angkutan mencapai 16.1 juta ton (+44.5% yoy) yang di dorong oleh segmen transshipment yang mencapai 5.7 juta ton (+68.8% yoy) dan segmen pengangkutan floating crane mencapai 8.3 juta ton (+65.7% yoy). Lonjakan volume terjadi akibat kondisi industri perkapalan yang sedang mengalami *limited supply* sedangkan demand terus meningkat seiring dengan kenaikan harga batu bara. Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan dorongan dari demand akan batu bara yang terus meningkat (FY23F: 694.5 juta ton, +1.3% yoy), kami memproyeksikan pada FY23F, volume angkutan TPMA akan mencapai 17.8 juta ton (+10.5% yoy) yang tetap didominasi oleh segmen inter-island shipment.

Figure 15. Shipping Volume Projections



Source: Company, SSI Research

Figure 16. Revenue Mix Projections

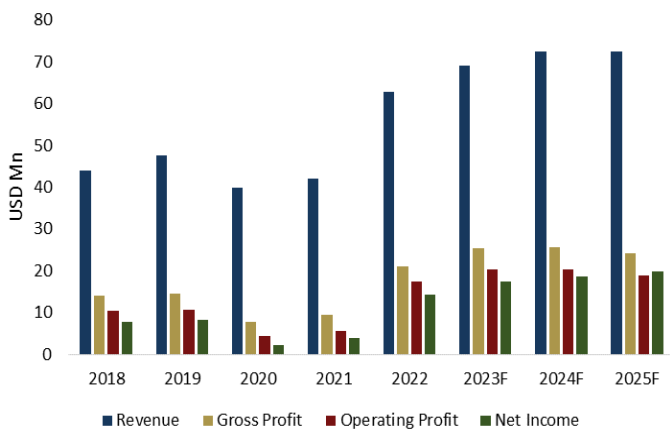


Source: Company, SSI Research

Robust Earnings, Efficient in Cost

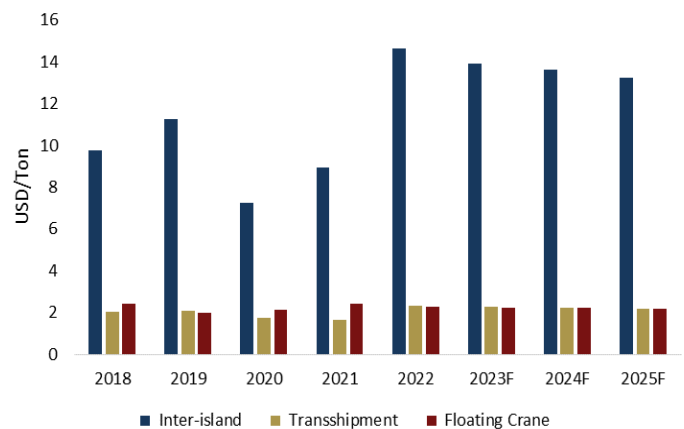
Melihat performa yang sangat baik di tahun 2022 hingga 1Q23, membuat kami optimis bahwa di FY23F, performa TPMA akan terus berlanjut dengan pertumbuhan pendapatan diproyeksikan akan tumbuh +10.2% yoy mencapai USD 69.2 juta, diikuti oleh pertumbuhan laba kotor yang meningkat +20.2% yoy mencapai USD 25.4 juta, dengan laba bersih yang meningkat +21.1% yoy mencapai USD 17.3 juta. Pertumbuhan tersebut didukung oleh penurunan pada harga minyak dunia yang diproyeksikan akan turun sekitar ~11.5% yoy pada FY23F dengan perlambatan COGS yang hanya meningkat +5.1% yoy (vs FY22: +27.7% yoy). Maka dari itu kami memproyeksikan margin profitabilitas TPMA akan membaik pada FY23F dengan GPM mencapai 36.7% (+300 bps yoy) dengan NPM 25.0% (+220 bps yoy).

Figure 17. Financial Performance



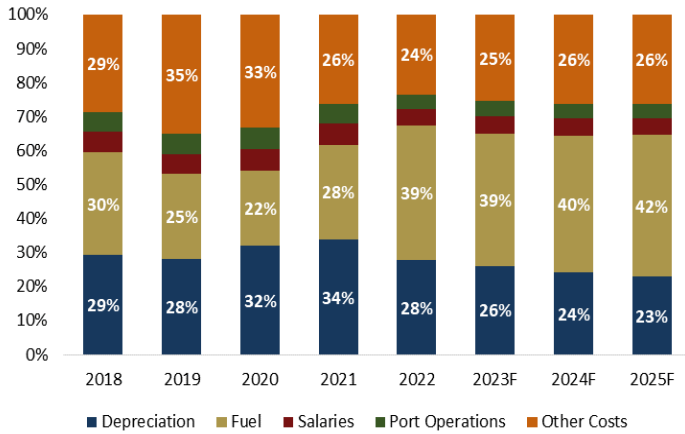
Source: Company, SSI Research

Figure 18. Rate Card per Segment



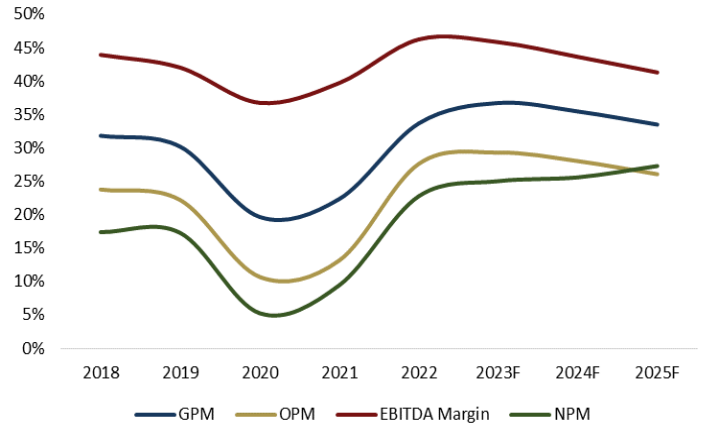
Source: Company, SSI Research

Figure 19. COGS Breakdown



Source: Company, SSI Research

Figure 20. Profitability Margins

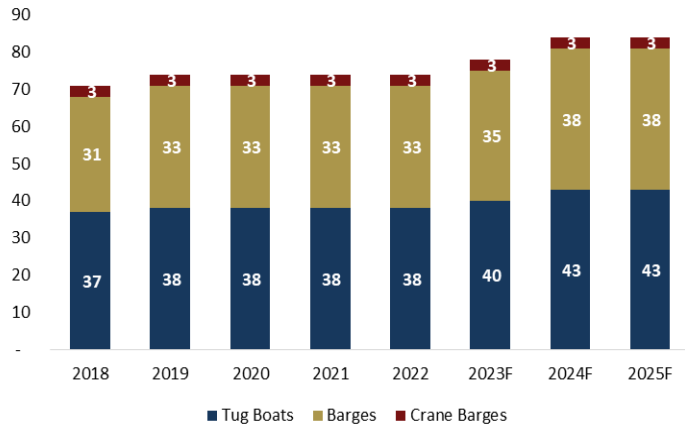


Source: Company, SSI Research

Low Leveraged Company with Aggressive Expansion

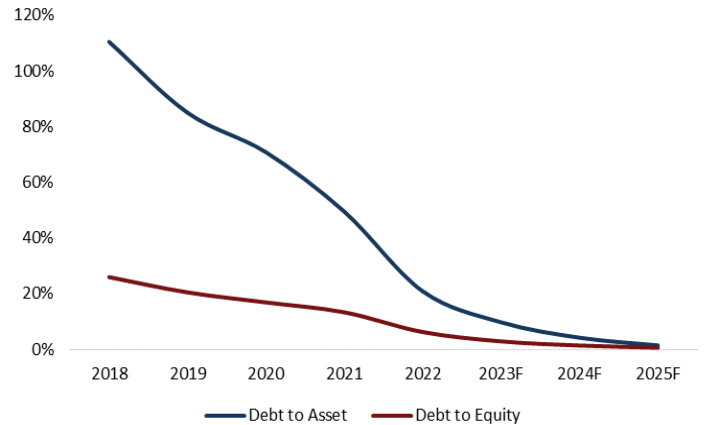
Pada FY23F, TPMA telah menyipakan capex sebesar USD 40 juta yang mayoritas akan digunakan untuk pembelian 5 kapal baru, pihak perusahaan menyampaikan 3 kapal akan tertunda hingga 2024 yang diakibatkan para pemain besar lainnya berlomba untuk membeli kapal secara bersamaan. Capex tersebut akan didanai mayoritas dari dana internal perusahaan melihat kuatnya persediaan kas perseroan dengan cash ratio sebesar 97.3% pada FY22. Di sisi lain, meskipun terus berekspansi, TPMA tetap melakukan *deleveraging* yang terlihat pada debt to asset dan debt to equity ratio yang terus menurun sejak 2018, hal ini pun sejalan dengan proyeksi kami pada FY23F, dimana DAR dan DER TPMA akan terjaga stabil di level (DAR: 9.7%, DER: 2.9%).

Figure 20. Fleet Growth



Source: Company, SSI Research

Figure 21. TPMA's DAR and DER

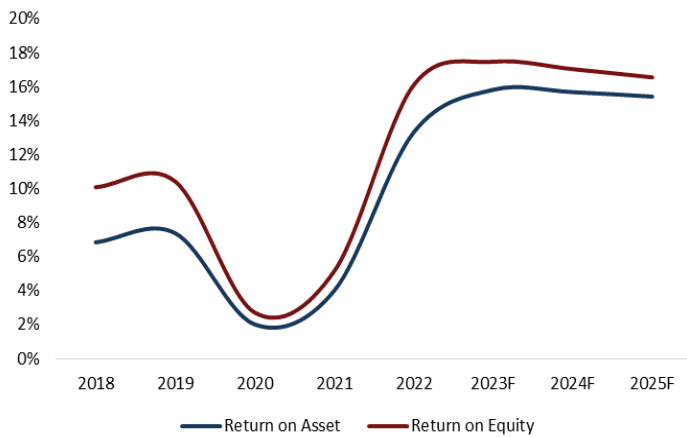


Source: Company, SSI Research

Highly Profitable Company

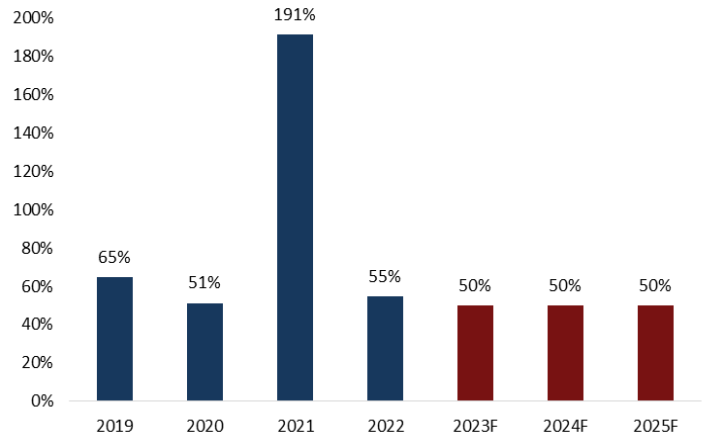
Dengan tingginya potensi pertumbuhan laba perseroan seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan industri perkapalan, TPMA dapat memiliki ROA dan ROE yang cukup tinggi dan relatif meningkat sejak pandemi covid-19. Kami memproyeksikan pada FY23F, ROA TPMA akan berada di level 15.8% (+250 bps yoy) dan ROE di level 17.5% (+140 bps yoy). Di sisi lain, secara historis, TPMA selalu membagikan dividen tahunan dengan rata-rata payout ratio diatas 40% sejak 2019. Pada Mei-23, TPMA membagikan dividen sebesar IDR 60/saham (DPor: 76%) dan kami proyeksikan pada FY24F, TPMA akan tetap membagikan dividen dengan payout ratio diatas 50%.

Figure 22. TPMA's ROA and ROE



Source: Company, SSI Research

Figure 23. Dividend Payout Ratio



Source: Company, SSI Research

Valuation and Risk

Melihat potensi pertumbuhan pada industri perkapalan khususnya *tug and barges shipping* hingga 2 tahun kedepan, ditambah strategi TPMA dalam menjalin kerja sama dengan Tsinghan dalam melakukan pengangkutan ke ranah komoditas nikel, kami melihat TPMA memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Maka dari itu, kami merekomendasikan BUY untuk saham TPMA dengan TP di IDR 720/saham. Target tersebut dihitung menggunakan metode DCF dengan asumsi risk-free rate 6.3%, equity risk premium 6.0%, beta 0.85, dan terminal growth sebesar 1.5%. Berdasarkan perhitungan tersebut menghasilkan equity value sebesar USD 128.8 juta. Target Price sebesar IDR 720/saham merefleksikan 7.0x P/E dan 3.5x EV/EBITDA FY24F, masih lebih rendah dibandingkan peers global dan regional. Risiko utama: Penurunan permintaan dan kompetisi yang semakin ketat.

Table 2. TPMA's DCF Valuation

DCF Valuation (USD Mn)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2028F
EBIT	20.27	20.33	18.89	18.33	16.71	15.03	
EBIT (1-T)	18.25	18.30	17.00	16.50	15.04	13.53	
D&A	11.44	11.32	11.04	10.38	9.75	7.95	
Chg. In WC	(0.86)	(0.57)	0.17	0.24	0.24	0.33	
Capex	(10.72)	(14.15)	(6.62)	(6.23)	(5.85)	(5.50)	
Net FCF	18.10	14.90	21.59	20.89	19.18	16.30	
Terminal Value							
Discount Factor	1.00	0.90	0.81	0.72	0.65	0.58	
PV of FCFF	18.10	13.37	17.39	15.10	12.44	9.49	56.46
Sum of FCF	114.76						
Less: Debt	(2.83)						
Less: Minority Interest	-						
Plus: Cash	16.86						
Enterprise Value	128.79						
Shares Outstanding	2,633						
Price per Share (USD)	0.05						
Price per Share (IDR)	720						
P/E FY24F	7.0						

Source: SSI Research

Table 3. 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
MITRABAHTERA SEG	ID	MBSS IJ	153	6.7	5.8	1.2	1.0	0.7	0.7	10.6	12.1
COASTAL CONTRACT	MY	COCO MK	253	3.8	8.8	7.3	7.3	0.7	0.6	18.7	7.3
TRANSCOAL PACIFIC*	ID	TCPI IJ	2,168	207.0	N/A	59.1	N/A	21.2	N/A	10.4	N/A
HASNUR INTERNASI*	ID	HAI5 IJ	50	4.0	N/A	2.8	N/A	1.3	N/A	29.7	N/A
TRANS POWER MARI	ID	TPMA IJ	95	7.5	7.0	3.6	3.5	1.3	1.2	17.5	17.0
Global Weighted Average			2,719	166.1	1.4	48.0	0.9	17.1	0.1	11.8	2.0

Source: Companies, Bloomberg, SSI Research (*: Annualized)

Management

Figure 16. Board of Commissioners



I. Ade Sundari P.

President Commissioner

53 years old, Indonesian

Past experience:

- Komisaris, PT Mitra Bahtera Segarasejati Tbk (2010-2013, 1997-2010)
- Komisaris, PT Patin Resources (2007 – sekarang)
- Komisaris, PT Dian Bahari Sejati (2002- sekarang)
- Direktur, Entebe Shipping Pte. Ltd. (1999 – sekarang)



Hongisisilia

Independent Commissioner

54 years old, Indonesian

Past experience:

- Partner, PT Key Management (1995-2003)
- Finance & Accounting Manager, PT Egasutinasakti (1992-1995)
- Komisaris, PT Bagun Karya Berkat (2020 – sekarang)
- Komisaris, PT Anak Sehat Idaman Hati (2020 – sekarang)
- Komisaris, PT Medicare Indonesia (2020 - sekarang)

Figure 17. Board of Directors



Ronny Kurniawan

President Director

55 years old, Indonesian

Past experience:

- Wakil Komisaris Utama, PT Trans Power Marine Tbk (2014-2015)
- Managing Director, PT Trans Power Marine Tbk (2012-2014)
- Chief Financial Officer, PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk (2008-2012)
- Direktur Keuangan, PT Argo Pantes Tbk (2006-2008)
- Chief Financial Officer, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (2001-2005)



Daniel Wardojo

Vice President Director

44 years old, Indonesian

Past experience:

- Direktur Utama, PT Trans Power Marine Tbk (2012-2015)
- Direktur, Dwitunggal Perkasa Mandiri (2012-2019)



Rudy Sutiono

Director

53 years old, Indonesian

Past experience:

- Direktur, PT Dwitunggal Perkasa Mandiri (2012-2019)
- Direktur, PT The Univenus (2010-2011)
- Finance Controller, Sinarmas Pulp and Paper (2005-2012)
- Accounting Head, Sinarmas Pulp and Paper (1996-2005)
- Supervisor, Kantor Akuntan Publik Prasetio Utomo & Co (1992-1996)



Aman Suaedi

Director

46 years old, Indonesian

Past experience:

- Manajer Business Development, PT Trans Power Marine Tbk (2010-2014)
- Manajer Operasional, PT Trans Power Marine Tbk (2006-2010)
- Senior Marine Surveyor, PT Inquiry Marine Services (2004-2006)
- Ship Master, Ocean Tankers Pte, Ltd. (2002-2004)
- Chief Officer Sea, Ocean Tankers Pte, Ltd. (2001-2002)
- Chief officer Sea, Mitsubishi Chemical and Logistic co., Ltd. (1998-2001)

Source: Company's Annual Report

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue	42.0	62.8	69.2	72.6	72.5
Cost of Revenue	(32.6)	(41.7)	(43.8)	(46.8)	(48.2)
Gross Profit	9.4	21.1	25.4	25.7	24.3
Operating Expense	(3.9)	(3.8)	(5.1)	(5.4)	(5.4)
G&A Expense	(3.9)	(3.8)	(5.1)	(5.4)	(5.4)
Selling & Marketing Expense	-	-	-	-	-
Other Income (Expense)	-	-	-	-	-
Operating Profit	5.5	17.3	20.3	20.3	18.9
EBITDA	16.7	29.0	31.7	31.7	29.9
Interest Income	-	-	-	-	-
Interest Expense	(1.0)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
Joint Venture	-	-	-	1.1	3.8
Other Income (Expense)	(0.0)	(1.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Pre-tax Profit	4.5	15.1	19.2	20.6	22.0
Taxes	(0.5)	(0.8)	(1.9)	(2.1)	(2.2)
Minority Interest	-	-	-	-	-
Net Profit	4.0	14.3	17.3	18.6	19.8

Balance Sheet					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Cash	10.2	15.5	16.9	22.0	36.3
Receivables	9.5	9.6	11.0	11.9	11.9
Inventory	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
Others	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Total Current Asset	20.7	26.5	29.2	35.4	49.7
Net Fixed Asset	77.6	71.5	70.8	73.6	69.2
Other Assets	0.9	9.5	9.5	9.5	9.5
Total Asset	99.3	107.4	109.4	118.4	128.3
Payables	3.3	5.6	6.1	6.5	6.7
ST. Debt and CMLTD	4.5	3.5	1.8	0.9	0.4
Other Current Liabilities	7.4	6.8	0.7	0.7	0.7
Current Liability	15.1	15.9	8.7	8.2	7.9
LT. Debt	5.8	2.0	1.0	0.5	0.2
Other LT. Liabilities	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Total Liability	22.2	18.6	10.3	9.4	8.8
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Equity	77.1	88.8	99.1	109.0	119.5

Cash Flow					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Net Profit	4.0	14.3	17.3	18.6	19.8
D&A	10.3	10.9	11.4	11.3	11.0
Changes in Working Capital	0.0	(0.6)	-	-	-
Operating CF	15.7	26.6	27.9	29.3	31.0
Capital Expenditure	(4.7)	(4.7)	(10.7)	(14.2)	(6.6)
Others	1.3	(8.6)	-	-	-
Investing CF	(3.4)	(13.3)	(10.7)	(14.2)	(6.6)
Dividend Paid	(4.0)	(2.2)	(7.1)	(8.7)	(9.3)
Net Borrowing	(4.0)	(4.8)	(8.8)	(1.4)	(0.8)
Others	0.1	(0.7)	0.1	-	-
Financing CF	(7.9)	(7.7)	(15.8)	(10.0)	(10.1)
Net - Cash flow	4.4	5.6	1.4	5.2	14.3
Adjustment	0.1	(0.3)	-	-	-
Cash at Beginning	5.7	10.2	15.5	16.9	22.0
Cash at Ending	10.2	15.5	16.9	22.0	36.3

Key Ratios					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Gross Profit Margin (%)	22.3	33.7	36.7	35.4	33.5
Operating Margin (%)	13.1	27.6	29.3	28.0	26.1
Pretax Margin (%)	10.6	24.0	27.8	28.4	30.3
Net Profit Margin (%)	9.4	22.8	25.0	25.6	27.3
Revenue Growth (%)	5.7	49.5	10.2	4.9	(0.1)
EBITDA Margin (%)	39.7	46.2	45.8	43.6	41.3
EBITDA Growth (%)	(27.1)	14.2	74.1	9.2	(0.2)
Debt to Equity (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0

Key Assumption					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Transshipment Volume (%)	(36.0)	68.8	8.0	5.0	3.0
Inter-island Volume (%)	3.3	(23.8)	19.5	8.6	2.4
Transshipment ASP (%)	(6.0)	42.1	(2.0)	(1.0)	(3.0)
Inter-island ASP (%)	23.5	64.0	(5.0)	(2.0)	(3.0)
No. of Fleet	74	74	78	84	84

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.