Barito Renewables Energy

Bloomberg: BREN.IJ | Reuters: BREN.JK

Infrastructures Sector

20 September 2023

SAMUEL SEKURITAS INDONESIA

Your Lifelong Investment Partner

JCI Index: 6,980

IPO Report

Stock Information	
Book building Period	18-25 September
Public offering Period	2-4 October
Listing on IDX	6 October
IPO Price (IDR)	670-780
Free Float (%)	3.35%

Company Background

PT Barito Renewables merupakan bagian dari Barito Pacific Group yang fokus pada energi panas bumi. Barito Renewables memulai operasinya melalui salah satu anak perusahaannya, Star Energy Geothermal Group, pemain tenaga panas bumi terkemuka.

Muhammad Farras Farhan

+62 21 2854 8346

farras.farhan@samuel.co.id

Laurencia Hiemas

+62 21 2854 8392

laurencia.hiemas@samuel.co.id

Indonesia's Most Powerful Geothermal Player

PT Barito Renewables Energy Tbk (BREN) merupakan anak usaha PT Barito Pacific Tbk (BRPT) (kepemilikan pra-IPO: 66.67%), yang fokus pada sektor energi panas bumi (geotermal). BREN akan mengadakan IPO dalam waktu dekat, dan berpotensi meraup dana sebesar IDR 3.1–3.7 triliun. BREN muncul sebagai pemain geotermal dengan kapasitas terbesar di Indonesia (total: 885 MW) di tengah meningkatnya minat terhadap sektor energi terbarukan dan upaya pemerintah untuk mencapai bauran energi terbarukan sebesar 23% pada tahun 2025. Dengan kisaran harga bookbuilding sebesar IDR 670–780, saham BREN ditawarkan pada 14.3-16.1x FY23F EV/EBITDA.

Potensi meraup IDR 3.1-3.7 triliun. Dengan kisaran harga bookbuilding IDR 670–IDR 780 per saham, BREN berpotensi meraup dana IPO sebesar IDR 3.1-3.7 triliun, dengan perkiraan kapitalisasi pasar IDR 90–105 triliun. Dalam IPO-nya, BREN akan melepas 4.5 miliar saham (3.35% dari total sahamnya) ke publik. Berdasarkan prospektusnya, 71% dana hasil IPO akan digunakan untuk membayar utang kepada Bangkok Bank Public Company Limited, 30% untuk melunasi kewajiban pembayaran kepada Star Energy Oil and Gas Ltd. (SEOG), dan 10% sebagai modal kerja.

Kinerja operasional yang kuat. Pada 1Q23, BREN memproduksi listrik sebesar 1,294 GWh dan uap sebesar 481 GWh dari tiga Wilayah Kerja Panas Bumi (WKP) yang masing-masing memiliki kapasitas terpasang melebihi 200 MW **(Figure 1),** sehingga total kapasitas terpasang BREN menjadi 885 MW. Dengan kapasitas sebesar itu, BREN tidak hanya merupakan operator panas bumi terbesar di Indonesia (**Figure 2)** namun juga salah satu pemain panas bumi terbesar di dunia (**Figure 3)**. Di samping kapasitas yang besar, BREN juga telah membuktikan keunggulan operasionalnya, dengan seluruh unit pembangkit listriknya beroperasi pada kapasitas > 90% di 1H23 **(Figure 4 dan 5).**

Keuangan yang solid dan rencana ekspansi ke depan. Dengan kapasitas operasional yang besar, BREN berhasil mencatatkan kinerja keuangan yang kuat dan stabil, dan perusahaan saat ini memiliki beberapa kontrak penjualan jangka panjang dengan periode hingga 40 tahun. Terkait performanya, BREN membukukan pendapatan sebesar USD 147.1 juta di 1Q23 (+10% yoy), USD 569.78 juta di 2022 (+6.03% yoy), dan USD 537.36 juta (+3.2% yoy) di 2021, dengan margin EBITDA sebesar masing-masing 90.9%, 89.9%, dan 89.0%. Ke depan, BREN akan fokus pada optimalisasi kapasitas panas bumi yang ada sambil menambah kapasitas baru, termasuk penambahan 15 MW di WKP Salak menggunakan teknologi binary pada akhir 2023 dan 23 MW di Wayang Windu Unit 3 pada 2026. Selain penambahan kapasitas WKP yang sudah ada, BREN juga tengah mematangkan rencana pembukaan 3 WKP baru **(Figure 6).**

Valuasi moderat. Dengan kisaran harga bookbuilding IDR 670-780/saham, rentang valuasi BREN berada pada 14.3x-16.1x FY23F EV/EBITDA, dengan asumsi EBITDA tahunan sebesar USD 535 juta; rentang valuasi ini 4% lebih tinggi dari rata-rata global dan regional, dan 14% lebih premium dibandingkan pesaing terdekatnya, PGEO.

Stock Informations					
Y/E Dec	**20A**	**21A**	**22A**	**1Q22**	**1Q23**
Revenue (USD mn)	521	537	570	134	147
Net Operating Income (USD mn)	402	(39)	(39)	103	115
EBITDA (USD mn)	461	478	512	119	134
Net Profit (USD mn)	58	85	91	22	29
EPS Growth (%)		45.4	7.8		31.0
EBITDA Margin (%)	88.6	89.0	89.9	89.0	90.9
ROA (%)	3.5	4.6	5.1	1.2	1.1
ROE (%)	13.9	16.2	39.7	4.0	8.4

Figure 1. BREN's Geothermal Reserve

No	Geothermal Working Area (GWA)	Installed Capacity (MW)	Take-or-pay	BREN Ownership	Field Operator	Power Plant Operator	JOC Average Years Remaining Contracts	ESC Average Years Remaining Contracts
1	Wayang Windu	230,5	95%	76.1%(1)	SEGWWL	SEGWWL	2039	2039
2	Salak	381	90% - 95%	90%(2)	SEGSL	PT Indonesia Power (Unit 1-3) SEGSPL (Unit 4-6)	2040	2040
3	Darajat	274,5	80% - 95%	76.1%(1)	SEGDII	PT Indonesia Power (Unit 1) SEGDII (Unit 2-3)	2041 (Unit 1,2) 2047 (Unit 3)	2041 (Unit 1,2) 2047 (Unit 3)
	Total	**885**						

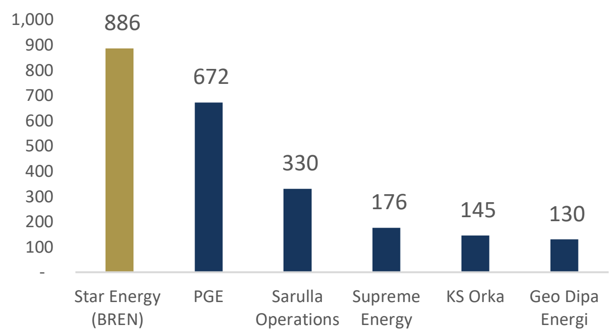
*BREN: Barito Renewables Energy; SEGWWL: Star Energy Geothermal Wayang Windu, Ltd; SEGSL: Star Energy Geothermal Salak, Ltd; SEGSPL: Star Energy Geothermal Salak Pratama, Ltd; SEGDII: Star Energy Geothermal Darajat II, Limited

(1): Mitsubishi owned 4% and Ayala owned 19.8%

(2): Mitsubishi owned 10%

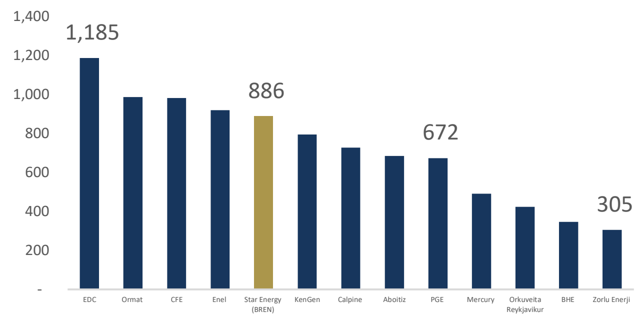
Source: Company, SSI Research

Figure 2. Domestic Geothermal Players' Installed Capacity (MW)



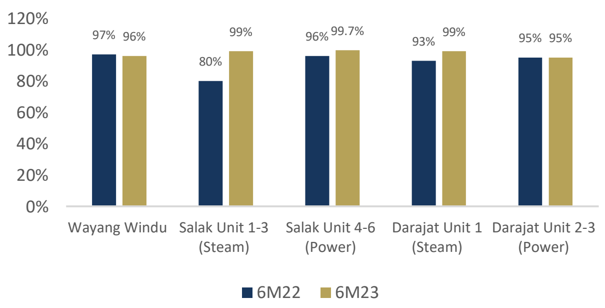
Source: Wood Mackanzie, Company, SSI Research

Figure 3. International Geothermal Industry Players (MW)



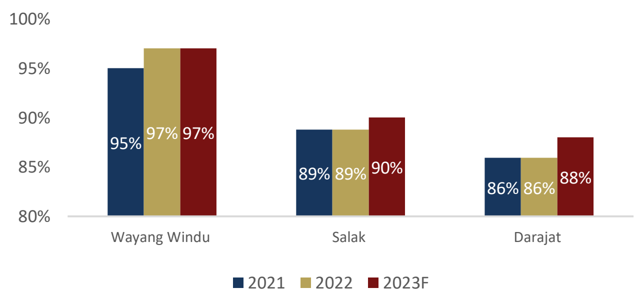
Source: Wood Mackanzie, Company, SSI Research

Figure 4. Average Net Capacity (1)



Source: Company, SSI Research

Figure 5. Average Net Capacity (2)



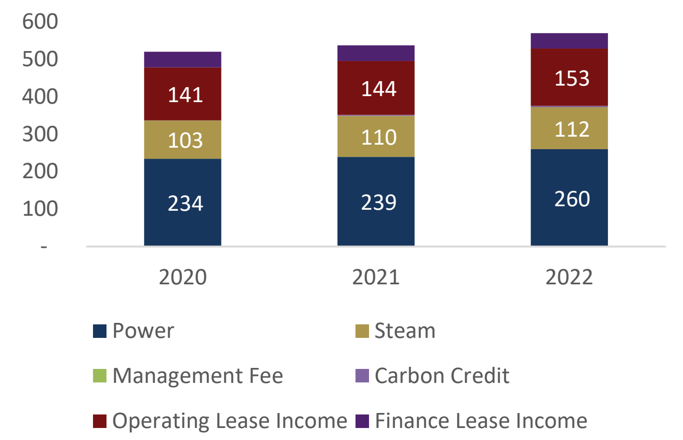
Source: Company, SSI Research

Figure 6. BREN's Geothermal Capacity Development

Area	Type	Installed Capacity (MW)	BREN Ownership	Year
Exploration				
Hamiding	-	-	90%	
Sekincau	-	-	76.1%	2023F - 2030F
Salak Unit 7	-	-	76.1%	
Wayang Windu Unit 3	-	23	76.1%	2026
Development				
Salak	Binary	15	76.1%	2023

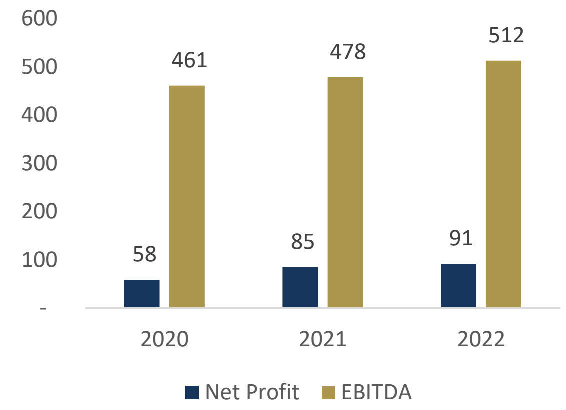
Source: Company, SSI Research

Figure 7. Revenue Breakdown



Source: Company

Figure 8. EBITDA & Net Profit Growth (in USDmn)



Source: Company

Figure 9. Post-IPO Scenario

in USDmn (unless stated)	Pre-IPO FY 22			Post-IPO FY23F (Annualized)		
IPO Price	670	725	780	670	725	780
Shares Outstanding	130	130	130	134	134	134
Public Offering				3.4%	3.4%	3.4%
Max Proceeds (IDRbn)				3,015	3,263	3,510
Market Cap (IDRbn)	86,900	94,100	101,200	90,000	97,300	104,700
Balance Sheet						
Cash	169	169	169	370	387	403
Asset	3,394	3,394	3,394	3,595	3,611	3,628
Liabilities	2,959	2,959	2,959	2,959	2,959	2,959
Equity	435	435	435	636	653	669
Debt	2,027	2,027	2,027	2,027	2,027	2,027
Income Statement						
Net Revenue	570	570	570	588	588	588
Net Operating Income	444	444	444	462	462	462
EBITDA	512	512	512	535	535	535
Net Profit	91	91	91	117	117	117
Key Ratios						
P/E (x)	63.7	68.9	74.1	51.3	55.4	59.7
EV/EBITDA (x)	14.9	15.9	16.8	14.3	15.2	16.1
EBITDA Margin (%)	90.0	90.0	90.0	91.0	91.0	91.0
Net Profit Margin (%)	16.0	16.0	16.0	19.9	19.9	19.9
ROA (%)	2.7	2.7	2.7	3.3	3.2	3.2
ROE (%)	21.0	21.0	21.0	18.4	17.9	17.5
Net Gearing (x)	4.3	4.3	4.3	2.6	2.5	2.4

Source: Company, SSI Research

Figure 10. Peers Comparison (Valuation)

Ticker	Name	Market Cap (USDMn)	EV/EBITDA (%)		PE (x)		ROA (%)		ROE (%)	
			2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ORA US	Ormat Technologies Inc.	4,442	12.6	11.2	34.5	27.7	5.7	5.7	9.1	9.3
FGEN PM	First Gen Corp	1,121	2.6	2.5	3.4	3.5	5.4	5.0	11.9	11.7
6504 JT	Fuji Electric Co	7,004	7.6	6.9	15.1	13.8	8.2	7.7	11.9	11.8
GE US	General Electric Co	126,872	12.9	9.9	50.0	27.3	3.3	3.2	7.7	15.2
CEG US	Constellation Energy	35,613	12.3	10.8	22.7	19.0	-	-	13.6	15.5
VWS DC	Vestas Wind Systems A/s	22,592	22.7	11.9	1903.8	29.8	-0.2	3.0	0.9	19.9
688223 CH	Jinko Solar Co Ltd	13,559	10.1	8.1	13.4	10.7	5.6	6.5	22.4	22.3
CSIQ US	Canadian Solar Inc	1,725	4.3	3.6	4.7	4.4	4.1	3.6	15.4	13.0
BEP US	Brookfield Renewable	12,666	24.9	22.0	-	688.9	-0.1	0.1	-0.4	0.8
DQ US	Daqo New Energy	2,443	0.7	1.0	3.5	5.7	9.1	5.5	10.5	6.1
AQN CN	Algonquin Power & Utilities	4,911	12.1	11.5	13.5	12.5	-	-	7.6	7.9
FGEN PM	First Gen Corporation	1,121	2.6	2.5	3.4	3.5	5.4	5.0	11.9	11.7
MCY NZ	Mercury NZ Limited	5,123	12.6	12.0	34.1	30.7	3.3	3.4	5.5	6.0
PGEO IJ	Pertamina Geothermal	4,105	12.5	12.4	24.8	1.6	5.2	5.4	8.5	7.5
	Average		***13.7***	***10.6***	***209.5***	***58.2***	***2.7***	***2.9***	***8.6***	***14.5***

Source: Bloomberg, SSI Research

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
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
Haikal Putra	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

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 Budiyono	Dealer	wahyudi.budiyono@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