Medco Energi Internasional

Bloomberg: MEDC.IJ | Reuters: MEDC.JK

Oil & Gas Sector

13 September 2023

SAMUEL SEKURITAS INDONESIA
Your Lifelong Investment Partner

JCI Index: 6,936

BUY (Maintain)

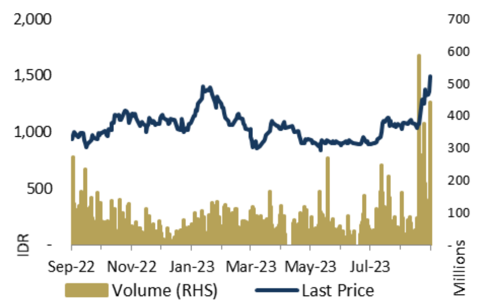
Target Price (IDR)	2,200 (from 1,600)
Potential Upside (%)	42.9

Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	1,360
SSI vs. Cons. (%)	161.8

Stock Information	
Last Price (IDR)	1,540
Shares Issued (Mn)	25,136
Market Cap. (IDR Bn)	38,710
52-Weeks High/Low (IDR)	1,580/840
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	114.0
Free Float (%)	22.5
Shareholder Structure:	
PT Medco daya abadi lestari	51.5
Diamond Bridge PTE. LTD	21.46
Masyarakat	26.4

Stock Performance				
(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	51.7	46.0	75.0	63.8
JCI Return	1.2	0.8	3.2	(5.2)
Relative	50.5	45.2	71.8	69.1

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Medco Energi Internasional Tbk atau MedcoEnergi adalah perusahaan minyak dan gas asal Indonesia. Perusahaan ini bergerak dalam bidang Perdagangan dan Holding, Eksplorasi dan Produksi Minyak & Gas, Tenaga Listrik, Jasa, Kimia dan Sewa Properti.

Muhammad Farras Farhan
+62 21 2854 8346
farras.farhan@samuel.co.id

Laurencia Hiemas
+62 21 2854 8392
laurencia.hiemas@samuel.co.id

Investments Bearing Giant Fruit

Update terkait aktivitas bisnis. Energy Market Authority (EMA) Singapura telah memberikan persetujuan bersyarat kepada Medco Power Global (anak usaha MEDC) bersama dengan mitra konsorsiumnya PacificLight Renewables Pte Ltd dan Gallant Venture Ltd, untuk memasok tenaga listrik ramah lingkungan sebesar 600 MW dari proyek PLTSnya. Proyek ini (saat ini dalam tahap studi kelayakan) memiliki total kapasitas 1.500 MW (900 MW untuk konsumsi domestik), dan ada rencana untuk meningkatkan kapasitasnya hingga 1.5 kali lipat, dengan perkiraan tanggal operasional pada tahun 2028. Di samping itu, MEDC menargetkan untuk menyelesaikan penjualan kepemilikan efektif working interestnya (31.88%) di Blok 12W (ChimSao), sebuah ladang produksi minyak di Vietnam yang dioperasikan oleh Harbour Energy, pada akhir tahun 2023. Selain itu, pada bulan Agustus 2023, MEDC telah menandatangani CSPA untuk akuisisi 20% non-operating participating interest di aset produksi yang berlokasi di Timur Tengah (operator saat ini akan mempertahankan kepemilikan mayoritas dan kendali operasional), dan transaksi tersebut diharapkan selesai pada akhir tahun 2023.

Lonjakan besar dari AMMN. Harga saham AMMN sudah melonjak +230.48% sejak IPO menjadi IDR 5,800 per 12 September 2023 (kenaikan terbesar di antara saham big cap IHSG). Menarik untuk melihat dampak lonjakan ini pada MEDC, yang menguasai 21.09% saham AMMN. Kami memperkirakan MEDC mengakuisisi kepemilikannya di AMMN dengan harga USD 511 juta, dan pasca kenaikan harga saham AMMN, kami memperkirakan MEDC akan membukukan unrealized gain sebesar USD 4.6 miliar pada 3Q23, yang mendongkrak laba bersih full-year MEDC menjadi USD 4.9 miliar. Kami belum memasukkan angka ini dalam perhitungan kami karena masih harus diaudit lebih lanjut.

Prospek yang solid di 2H23. Dengan harga minyak global yang naik kembali ke USD 91/bbl, kami cukup optimis terhadap prospek bisnis migas dan ketenagalistrikan MEDC. Mengingat kemungkinan pengurangan pasokan lebih lanjut dari OPEC+ dan penurunan persediaan minyak AS, kami memutuskan untuk menaikkan asumsi harga minyak untuk tahun 2023 menjadi USD 85/bbl. Kami menaikkan perkiraan laba bersih MEDC di 2023/2024 menjadi USD 348 juta/ USD 304 juta, terutama karena lonjakan harga komoditas dan potensi peningkatan pasokan listrik.

BUY, TP IDR 2,200. Kami mempertahankan opini bullish kami terhadap MEDC, dengan rating BUY dan TP berbasis SOTP baru IDR 2,200, mencerminkan 5.3x EV/EBITDA FY24F. Kami menerapkan diskon 50% dalam valuasi kami, karena potensi keuntungan dari AMMN masih belum dibukukan. **Risiko Utama**: Harga migas dan volume produksi yang lebih rendah dari perkiraan

Forecast and Valuations (@ IDR 2,200 per share)

Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue (USD Mn)	1,252	2,312	2,114	2,094	2,085
EBITDA(USD Mn)	667	1,593	1,168	1,128	1,097
EV/EBITDA (x)	7.8	3.2	4.1	4.3	4.5
Net Profit (USD Mn)	47	531	348	304	231
EPS (USD)	0.0	0.0	0.0	0.0	0
EPS Growth (%)	n.a	1,033	(34.4)	(12.5)	(24)
P/E Ratio (x)	57.7	4.7	7.4	8.5	11
BVPS (IDR)	612	960	1,121	1,283	1,406
P/BV Ratio (x)	2.5	1.6	1.4	1.2	1.1
DPS (IDR)	-	37	24	21	16
Dividend Yield (%)	-	2.4	1.5	1.3	1.0
ROAE (%)	3.9	35.7	18.1	13.6	9.2
ROAA (%)	0.8	8.4	4.8	4.0	2.9
Interest Coverage (x)	3.0	6.1	4.2	4.1	4.0
Net Gearing (%)	2.0	1.5	1.1	1.0	0.9

Figure 1. SOTP Valuation

Business	Method	Multiple (x)	2024 EBITDA	Valuations (USDmn)	Stake	Value to MEDC (USDmn)	Notes
Oil & Gas	EV/EBITDA	3.1	1,152	3,592	100.00%	3,592	50% Discount to Peers
Power	EV/EBITDA	7.3	62	458	100.00%	458	50% Discount to Peers
AMMN	Mark-to-Market EV			10,179	21.09%	2,147	50% holding discount
Enterprise Value (USDmn)						**6,197**	
(-) Debt						(3,360)	
(+) Cash						1,081	
(-) Minority Interest						(261)	
Equity Value (USDmn)						**3,657**	
Equity Value (IDRbn)						**54,852**	
Shares Outstanding (bn shares)						25.14	
Target Price						**2,200**	

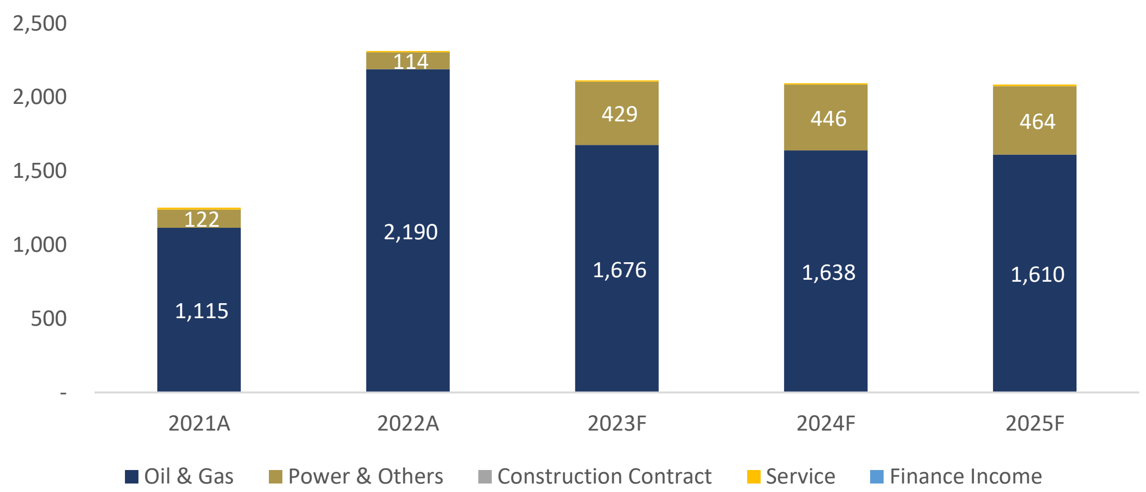
Sumber: SSI Research

Figure 2. Forecast Changes

	New		Old		Change (%)	
	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Revenue (IDR Bn)	2,114	2,094	2,045	2,042	3.4	2.6
Operating Profit (IDR Bn)	718	622	658	580	9.1	7.3
EBITDA (IDR Bn)	1,168	1,128	1,108	1,084	5.4	4.1
Net Profit (IDR Bn)	348	304	314	280	10.7	8.8
BVPS (IDR)	1,121	1,283	1,103	1,252	1.6	2.5
EV/EBITDA (x)	4.1	4.3	5.5	5.7	(24.8)	(24.3)
P/E Ratio (x)	7.4	8.5	8.6	9.6	(13.8)	(12.4)
P/BV Ratio (x)	1.4	1.2	1.5	1.3	(6.2)	(6.9)

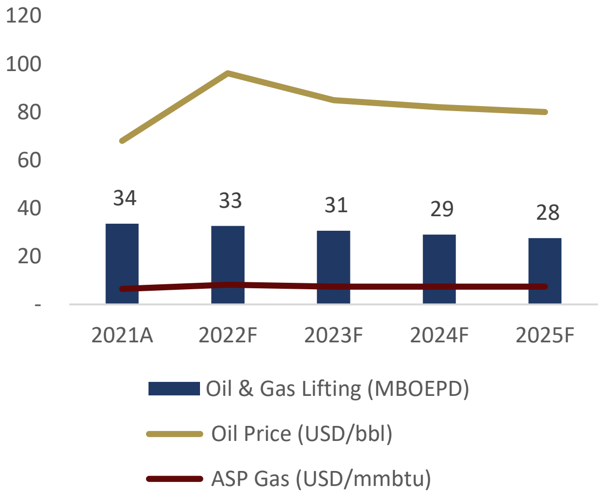
Sumber: SSI Research

Figure 3. Revenue Breakdown



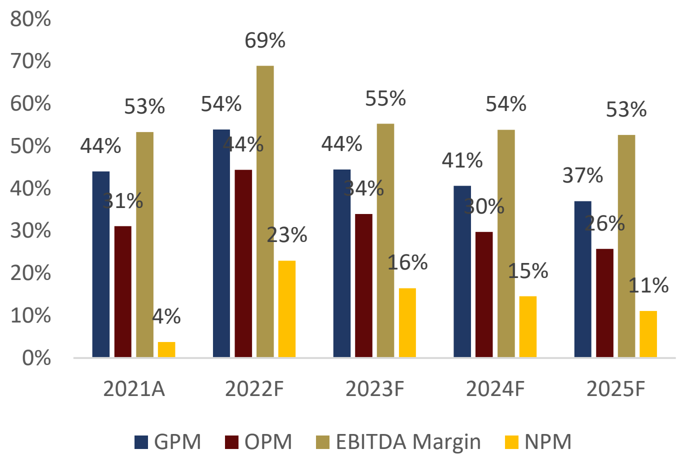
Sumber: Bloomberg, SSI Research

Figure 4. Oil & Gas Lifting and ASP



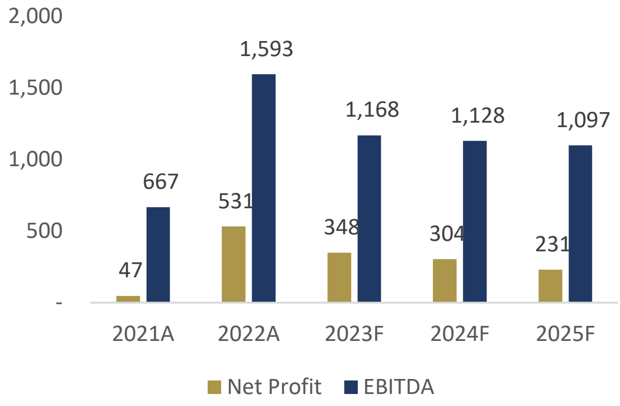
Sumber: Company. SSI Research

Figure 5. Blended Margins



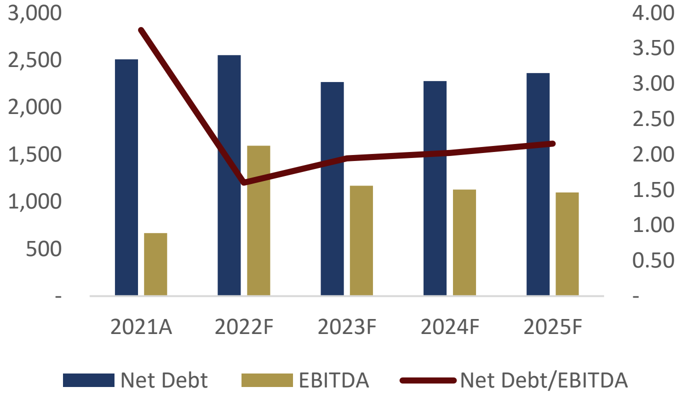
Sumber: Company. SSI Research

Figure 6. EBITDA & Net Profit Trajectory



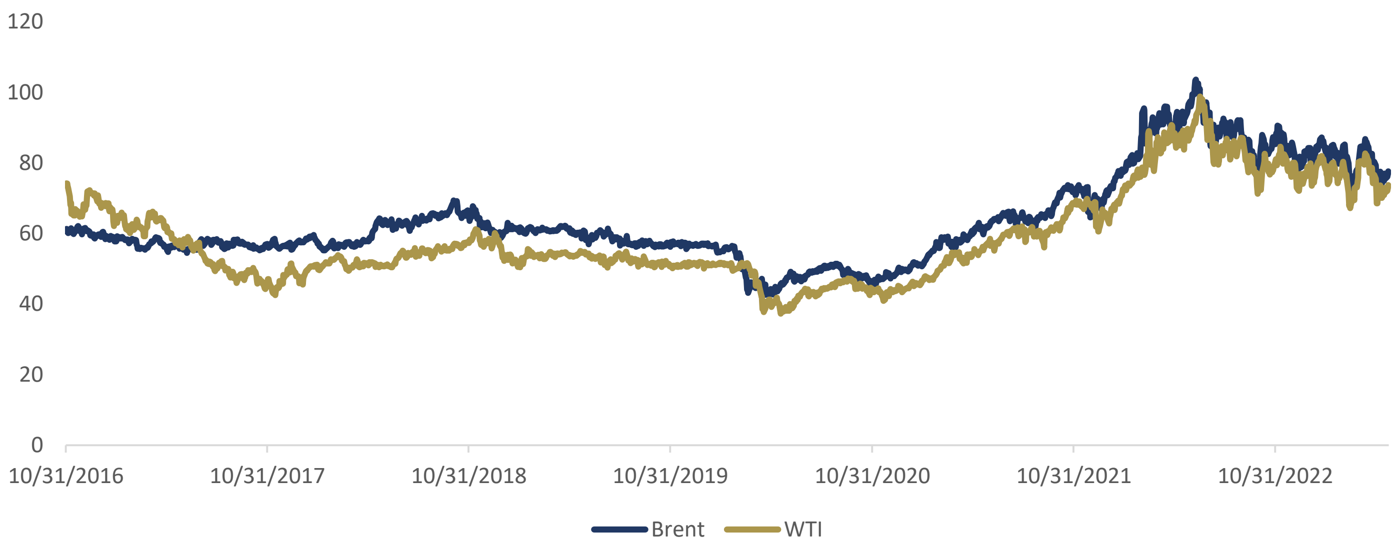
Sumber: Company. SSI Research

Figure 7. Net Debt to EBITDA



Sumber: Company. SSI Research

Figure 8. 7-Year Historical Oil Price



Sumber: Bloomberg, SSI Research

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue	**1,252**	**2,312**	**2,114**	**2,094**	**2,085**
COGS	(701)	(1,066)	(1,173)	(1,243)	(1,314)
Gross profit	**551**	**1,246**	**941**	**851**	**771**
SG&A	(162)	(220)	(223)	(229)	(235)
Depreciations	278	567	450	506	560
Operating Profit	**389**	**1,026**	**718**	**622**	**537**
EBITDA	**667**	**1,593**	**1,168**	**1,128**	**1,097**
Interest Expense	(222)	(259)	(280)	(277)	(273)
Interest Income	9	40	47	55	51
Pre-Tax Profit	**269**	**1,046**	**684**	**599**	**487**
Income Tax	(223)	(508)	(316)	(274)	(236)
Extraordinary Gain/(Loss)	-	-	-	-	-
Profit Incl. Minority	**31**	**510**	**327**	**284**	**210**
Minority Interest	(16)	(21)	(21)	(21)	(21)
Net Profit	**47**	**531**	**348**	**304**	**231**

Cash Flow					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Profit Incl. Minority	**(193)**	**31**	**510**	**327**	**284**
Depreciation & Amort.	333	278	567	450	506
Working capital chg	311	7	132	22	19
Operating Cash Flow	**978**	**1,600**	**1,300**	**1,150**	**1,116**
Capital Expenditure	160	(921)	(342)	(337)	(334)
Others	(137)	(277)	5	-	-
Investing Cash Flow	**23**	**(1,198)**	**(337)**	**(337)**	**(334)**
Dividend Paid	-	-	60	39	34
Net Borrowing	262	162	249	(40)	(40)
Others	(775)	(759)	(818)	(823)	(865)
Financing Cash Flow	**(514)**	**(597)**	**(569)**	**(863)**	**(905)**
Net Changes	**487**	**(196)**	**394**	**(50)**	**(123)**
Cash at Beginning	446	933	737	1,131	1,081
Cash at Ending	**933**	**737**	**1,131**	**1,081**	**958**

Balance Sheet					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Cash & Equivalents	481	600	1,131	1,081	958
Receivables	479	616	506	490	476
Inventories	101	106	114	121	128
Other Curr. Assets	72	59	48	48	48
Total Current Asset	**1,701**	**1,751**	**2,031**	**1,972**	**1,842**
Net Fixed Assets	2,033	2,954	3,296	3,634	3,967
Other Non-Curr. Assets	1,950	2,226	2,221	2,221	2,221
Total Asset	**5,684**	**6,932**	**7,549**	**7,827**	**8,031**
Payables	250	286	304	316	329
ST. Debt	315	436	411	386	361
Other Curr. Liabilities	440	658	658	658	658
Total Current Liability	**1,006**	**1,379**	**1,372**	**1,360**	**1,347**
LT. Debt	2,674	2,715	2,989	2,974	2,959
Other LT. Liabilities	775	1,090	1,093	1,096	1,098
Total Liability	**4,455**	**5,184**	**5,455**	**5,430**	**5,405**
Minority Interest	157	190	228	261	286
Total Equity	**1,229**	**1,748**	**2,094**	**2,397**	**2,626**

Key Ratios					
Y/E Dec (%)	21A	22A	23F	24F	25F
Gross Profit Margin (%)	44.0	53.9	44.5	40.6	37.0
Operating Margin (%)	31.1	44.4	33.9	29.7	25.7
EBITDA Margin (%)	53.3	68.9	55.2	53.9	52.6
Pre-Tax Margin (%)	21.5	45.2	32.4	28.6	23.4
Net Profit Margin (%)	3.7	23.0	16.5	14.5	11.1
Debt to Equity (%)	2.4	1.8	1.6	1.4	1.3
Net Gearing (x)	2.0	1.5	1.1	1.0	0.9
ROE	3.9	35.7	18.1	13.6	9.2
ROA	0.8	8.4	4.8	4.0	2.9

Major Assumptions					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Total oil & gas lifting (MBOEPD)	34	33	31	29	28
Average oil price (USD/bbl)	68	96	85	82	80
ASP gas total (USD/mmbtu)	6.5	8.2	7.4	7.4	7.4
ASP Copper (USD/lb)	4.21	3.56	3.00	3.00	3.00
ASP Gold (USD/oz)	1,799	1,737	1,700	1,700	1,700

Regional & Global Peers Comparison

Ticker	Company	Market Cap	PE (x)		PBV (x)		EV/EBITDA (x)		ROA (%)		ROE (%)	
		(USDmn)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ARAMCO AB	Saudi Aramco	2,148,387.14	17.1	16.5	5.2	5.0	8.2	7.9	18.9	19.34	30.608	30.101
XOM US	ExxonMobil	470,335.12	12.7	12.8	2.3	2.3	6.8	7.0	9.7	8.9	18.1	16.1
CVX US	Chevron	311,475.17	12.3	11.3	1.9	1.9	6.4	6.2	9.5	9.3	15.6	15.8
SHELL NA	Shell	213,387.09	7.7	7.6	1.1	1.0	3.8	3.9	6.4	6.3	14.5	13.5
601857 CH	PetroChina Co	197,273.76	9.7	9.7	1.0	1.0	3.7	3.8	6.1	5.8	10.9	10.2
TTE US	TotalEnergies	164,510.70	6.9	7.2	1.3	1.2	3.9	4.1	7.7	7.2	20.5	17.3
COP US	ConocoPhillips	147,387.15	14.2	12.5	3.1	2.9	6.2	5.8	11.2	10.9	22.0	22.7
BP US	BP PLC	109,046.91	7.0	6.9	1.5	1.4	3.4	3.6	5.3	5.0	22.3	19.6
	Weighted Average		**14.39**	**13.88**	**3.76**	**3.63**	**6.97**	**6.83**	**14.41**	**14.47**	**24.84**	**24.03**

Sumber: Bloomberg, SSI Research (valuation at last price)

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