

## Company Update

cSS

## PTRO: Continues diversification into non-coal

**NOT RATED**

Target Harga	:	NA
Target Konsensus	:	Rp10.200
Harga Penutupan	:	Rp8.550
Upside (Downside)	:	NA

**PROFIL PERUSAHAAN**

PTRO adalah perusahaan yang menyediakan layanan pertambangan, infrastruktur, dan logistik sejak 1972, dengan menangani proyek besar di sektor batu bara dan mineral dengan fokus pada praktik kerja yang aman dan efisien.

**STATISTIK SAHAM 2023**

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	Rp8,62
Saham beredar (miliar)	:	1,01
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	Rp9.850
Harga Terendah (52 Minggu)	:	Rp2.810
Kinerja YTD	:	+62,86%

**PEMEGANG SAHAM**

PT Kreasi Jaya Persada	:	41,52%
PT Caraka Reksa Optima	:	36,15%
Publik	:	20,30%
Lainnya	:	0,03%

**KINERJA SAHAM PERIODE 1 TAHUN**

Rizal Rafly  
rafly@pans.co.id  
(+62-21) 25858125

PT Petrosea Tbk. (PTRO) adalah perusahaan kontraktor dengan fokus pada pertambangan sektor batubara dan logam. Perusahaan telah menandatangani sejumlah kontrak baru, meningkatkan yang meningkatkan *secure order book* menjadi USD2,8 miliar (+80,1% YoY). Namun, aktivitas operasi mengalami penurunan dengan volume *overburden removal* dan produksi batu bara yang menurun. Kami memproyeksikan kinerja perseroan akan didorong oleh: 1) perluasan portofolio proyek dengan kontrak baru di lini bisnis EPC dan *contract mining*, 2) ekspansi ke segmen logam seperti nikel, emas, dan tembaga yang memiliki prospek tinggi, dan 3) peningkatan permintaan listrik dan batu bara domestik yang berkelanjutan, yang dapat mendukung ekspansi operasional. Secara valuasi, perseroan diperdagangkan lebih murah dari peers dengan EV/EBITDA berada di 4,4x (peers: 5,5x).

**Profil dan strategi bisnis PTRO.** Perseroan merupakan perusahaan yang bergerak di bidang kontraktor pertambangan dan energi, dengan fokus pada sektor batubara dan logam. PTRO aktif melakukan diversifikasi portofolio melalui kontrak baru di segmen EPC (Engineering, Procurement, and Construction) serta *contract mining*, yang dapat memperkuat posisi pasar dengan menciptakan aliran pendapatan yang lebih stabil. Perseroan melakukan ekspansi ke segmen logam, seperti nikel, emas, dan tembaga. Permintaan untuk logam ini terus meningkat, terutama terkait dengan transisi menuju kendaraan listrik dan kebutuhan energi terbarukan. Strategi ini menunjukkan kesiapan PTRO untuk beradaptasi dengan tren pasar yang berubah.

**Sekilas tentang industri.** Permintaan batu bara di Indonesia diprediksi tumbuh *single digit* pada 2024, sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan konsumsi listrik. Namun, kenaikan harga terbatas karena permintaan domestik hanya mencapai 30% dari total produksi. Disisi lain, diskon harga batu bara Indonesia terhadap China kembali normal. Pada industri nikel, produksi nikel di Indonesia mengalami peningkatan, sehingga menyebabkan surplus di pasar global. Penurunan harga nikel sebesar -43% sejak awal tahun 2023 telah memaksa produsen non-Indonesia mengurangi produksinya. Kami melihat, investasi di sektor pertambangan Indonesia diperkirakan akan berlanjut, dengan fokus pada nikel dan kendaraan listrik. Pada industri gas alam, produksi gas di US menurun, dan harga gas alam juga turun akibat cuaca dan lesunya permintaan dari China. Di dalam negeri, SKK Migas menargetkan investasi hulu migas mencapai USD17 miliar.

**Update perolehan kontrak baru dan aktivitas operasi.** Perseroan berhasil meraih kontrak baru senilai USD 2,8 miliar, mencatat peningkatan +80,1% YoY pada 3M24, yang mencakup proyek di lini bisnis EPC dan *contract mining*. Kontrak terbaru meliputi perjanjian dengan PT Pasir Bara Prima untuk jasa penambangan hingga 2032 dengan nilai USD511 juta, serta perpanjangan proyek CUCL dengan PT Freeport Indonesia yang menambah nilai kontrak sebesar USD105 juta. Meskipun pencapaian kontrak baru ini membuka peluang untuk peningkatan kinerja operasional dan keuangan, perseroan mengalami penurunan aktivitas, terlihat dari volume *overburden removal* dan produksi batubara yang masing-masing turun -7,8% dan -1,8% YoY. Di sisi lain, PT Kreasi Jaya Persada (anak usaha perseroan) juga telah menyelesaikan akuisisi 34% saham PT Caraka Reksa Optima, yang akan memperkuat hubungan dengan klien strategis kedepannya.

**Ringkasan Kinerja Keuangan 3M24.** Pada 3M24, perseroan mencatatkan pendapatan sebesar USD156,25 juta (+21,87% YoY), dengan kontribusi terbesar dari *contract mining* (47,29%) dan EPC (41,84%). Namun, pendapatan dari *contract mining* turun menjadi USD65,37 juta (-22,49% YoY) akibat penurunan aktivitas operasional, sedangkan pendapatan EPC melonjak menjadi USD73,89 juta (+134,4% YoY). Beban langsung meningkat, menyebabkan laba kotor turun menjadi USD15,29 juta (-8,6% YoY) dan laba bersih turun drastis menjadi USD0,16 juta (-94,59% YoY). Meskipun total utang meningkat menjadi USD218,90 juta (+14,70% YoY) neraca menunjukkan penguatan dengan peningkatan aset tetap mencapai USD19,43 juta untuk mendukung proyek perseroan.

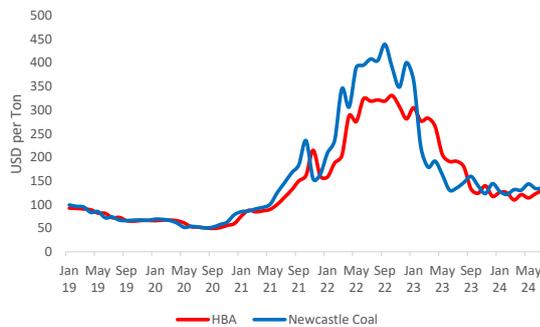
**Katalis pertumbuhan dan strategi diversifikasi.** Perseroan sedang fokus dalam memperluas portofolio proyeknya melalui kontrak baru di lini EPC dan *contract mining*, yang telah meningkatkan *secure order book* perusahaan. Peralihan fokus ke logam seperti nikel, emas dan tembaga mengikuti meningkatnya permintaan untuk kendaraan listrik. Penandatanganan kontrak baru dengan klien strategis, seperti proyek EPC dengan BP Berau Ltd., diharapkan dapat signifikan meningkatkan pendapatan kedepannya. Selain itu, PTRO juga berkomitmen pada inisiatif keberlanjutan dengan mengurangi jejak karbon dan menerapkan teknologi digitalisasi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi biaya. Kami memproyeksikan kinerja perseroan akan didorong oleh: 1) perluasan portofolio proyek dengan kontrak baru di lini bisnis EPC dan *contract mining*, 2) ekspansi ke segmen logam seperti nikel, emas, dan tembaga yang memiliki prospek tinggi, dan 3) peningkatan permintaan listrik dan batu bara domestik yang berkelanjutan, yang dapat mendukung ekspansi operasional. Secara valuasi, perseroan diperdagangkan lebih murah dari peers dengan EV/EBITDA berada di 4,4x (peers: 5,5x).

## INDUSTRY OVERVIEW

**Harga batu bara global diperkirakan flat, didorong oleh tren penggunaan energi bersih di China.** Harga batubara diprediksi akan stabil di kisaran USD130-140 per ton pada 2H24. Hal ini disebabkan oleh pergeseran dari penggunaan batubara ke energi terbarukan di berbagai negara, terutama di China. China melaporkan bahwa peningkatan pembangkit listrik tenaga air (+33 miliar kWh), tenaga surya (+12 miliar kWh), dan angin (+3 miliar kWh) pada bulan lalu sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan konsumsi dan mengurangi ketergantungan pada pembangkit tenaga panas (-17 miliar kWh). Pada Mei 2024, pembangkit listrik tenaga panas di China, yang sebagian besar berasal dari batubara, turun menjadi 454 miliar kWh dari rekor musiman 471 miliar kWh pada Mei 2023. Selain itu, batubara Indonesia umumnya diperdagangkan dengan diskon rata-rata 23% dibandingkan batubara China, dengan Indonesia menyuplai 47% impor batubara China pada Desember 2017 (dan meningkat menjadi 61% pada Maret 2024). Namun, China kemungkinan akan tetap menjaga stok batubaranya tinggi demi alasan keamanan energi, mengingat potensi ketegangan dengan negara tetangga.

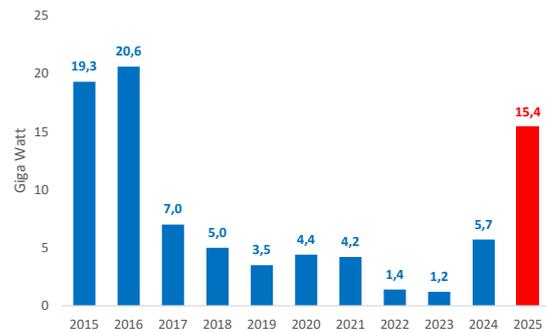
**Namun, kebutuhan batu bara India masih agresif.** India akan menambah kapasitas pembangkit listrik tenaga batu bara baru dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan yang dimilikinya hampir dalam satu dekade terakhir pada tahun ini, guna mengatasi lonjakan permintaan listrik yang terus meningkat. Diperkirakan, India akan menambah 15,4 gigawatt kapasitas baru hingga Maret 2025, yang merupakan peningkatan terbesar dalam 9 tahun terakhir. Meskipun memiliki target ambisius untuk energi ramah lingkungan, pertumbuhan ekonomi yang pesat membuat ketergantungan pada bahan bakar fosil tetap tinggi. Gelombang panas yang semakin parah juga mendorong konsumsi listrik mencapai rekor tertinggi setiap tahunnya. Sebagai informasi, batu bara masih menyumbang sekitar ~75% listrik di India, dan pemerintah memperkirakan bahan bakar ini akan tetap dominan setidaknya selama satu dekade mendatang. Selama satu dekade terakhir, India telah menambah lebih dari 100 gigawatt kapasitas energi terbarukan, melebihi pertumbuhan pembangkit listrik tenaga panas. Namun, kurangnya penyimpanan energi diperkirakan akan menghambat ekspansi penggunaan listrik ramah lingkungan. Penyimpanan baterai belum terjangkau di pasar listrik India yang kompetitif, dan banyak proyek pembangkit listrik tenaga air yang merupakan teknologi penyimpanan alternatif masih dalam tahap awal. Selain itu, opsi rendah karbon lainnya seperti bendungan besar dan pembangkit listrik tenaga nuklir berkembang lambat. Tahun lalu, India menyatakan rencana untuk menambah hampir 90 gigawatt kapasitas pembangkit listrik tenaga batu bara pada tahun 2032, yang merupakan peningkatan signifikan dari perkiraan sebelumnya. Saat ini, India memiliki 28,5 gigawatt pembangkit listrik tenaga batu bara yang sedang dibangun dan lebih dari 50 gigawatt yang direncanakan akan dibangun dalam 3 tahun ke depan.

**Grafik 1. Tren harga batu bara HBA dan Newcastle**



Sumber: Bloomberg, PANS

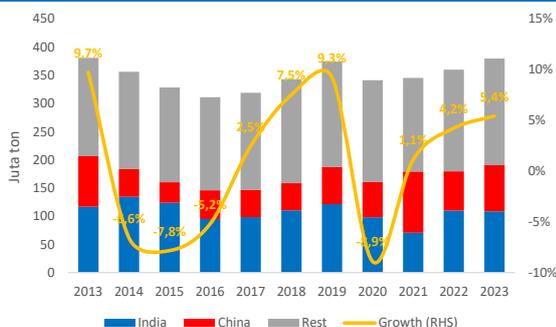
**Grafik 2. Penambahan kapasitas tenaga batu bara di India**



Sumber: Central Electricity Authority India

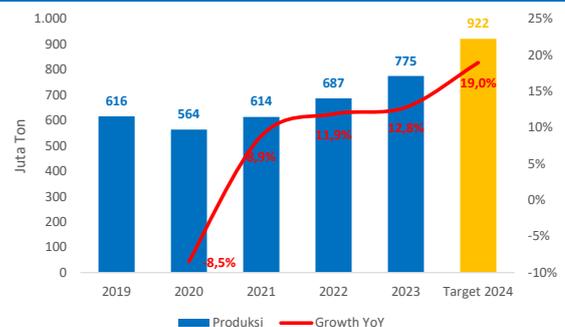
**Revisi naik target produksi batu bara pada 2024F.** Perusahaan kontraktor batu bara akan diuntungkan dari peningkatan volume produksi nasional, dimana kenaikan target produksi pada RKAB batubara nasional pada tahun 2024 menjadi 922 juta ton (target awal 2024: 710 juta ton) akan menguntungkan perseroan. Kami melihat pertumbuhan ekonomi masih akan relatif stabil, diperkirakan tumbuh 5% di 2024, yang akan menjaga permintaan listrik. Mengingat lebih dari 80% listrik domestik di Indonesia menggunakan batu bara, sehingga permintaan dalam negeri tampaknya akan terus berlanjut. Kami melihat impor dari Tiongkok dan permintaan dari India dapat meningkatkan ekspor batubara Indonesia sebesar *single digit* tahun ini, mengukuhkan posisi Indonesia sebagai salah satu eksportir batubara terbesar di Asia. Tiongkok kemungkinan akan menjaga persediaan batu baranya tinggi demi keamanan energi di tengah potensi konflik dengan negara tetangga, dan meningkatnya konsumsi listrik di India membuat ekspor Indonesia tetap kuat. Tingkat swasembada batubara di India adalah 80%, yang berarti India harus mengimpor sekitar 20% dari kebutuhan batubaranya. Diskon harga batubara Indonesia dibandingkan dengan harga batubara Tiongkok menunjukkan kembalinya pola normal setelah tahun 2022 dan 2023 yang tidak biasa dengan harga premium. Selama periode 2009-2021, batubara Indonesia biasanya diperdagangkan dengan diskon rata-rata 23% dibandingkan batubara Tiongkok, disesuaikan dengan harga, biaya per unit energi, dan nilai tukar mata uang asing. Tanpa diskon ini, pengiriman batubara Indonesia ke pembangkit listrik di Tiongkok tidak akan menguntungkan, termasuk biaya pengiriman.

**Grafik 3. Tren ekspor batu bara Indonesia**



Sumber: EIA, Bloomberg, PANS

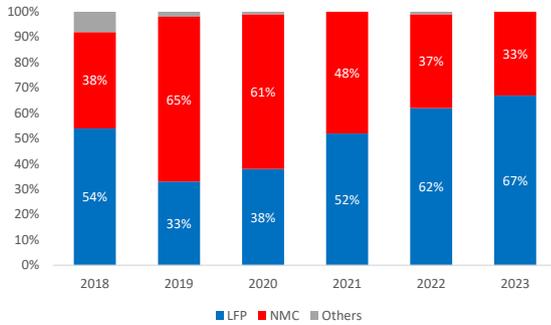
**Grafik 4. Tren produksi batu bara Indonesia**



Sumber: Kementerian ESDM, PANS

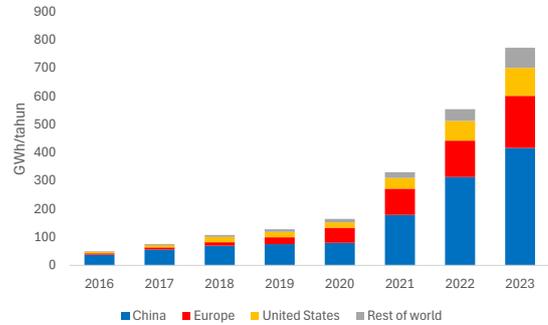
**Pengaruh terhadap harga nikel dan pasar EV.** Harga nikel kami perkirakan flat antara USD17.000 hingga USD17.500/ton pada 2024 (-18,7% terhadap rata-rata harga 2023) karena baterai NMC (Nikel Mangan Kobalt) kehilangan pangsa pasar dari baterai LFP (Lithium Ferro-Phosphate), yang lebih hemat biaya, lebih aman, dan memiliki risiko panas berlebih yang lebih rendah. Sebagai informasi, Tiongkok adalah produsen baterai listrik terbesar untuk kendaraan listrik dengan 38,4% pangsa pasar global, dan jika dilihat pangsa pasar baterai NMC turun dari 65% pada 2019 menjadi 33% pada 2023. Produsen utama NMC saat ini berasal dari Korea Selatan, yaitu LG Energy Solution, yang berencana memproduksi baterai LFP secara massal mulai 2026 dan sedang berdiskusi dengan calon pelanggan di Eropa dan Amerika Utara. Selain itu, 3 produsen baterai kendaraan listrik terbesar di dunia CATL dan BYD dari Tiongkok serta LG Energy Solution dari Korea Selatan juga berencana untuk memproduksi LFP, mengingat kontribusi baterai yang signifikan, menyumbang ~40% dari harga kendaraan listrik, sehingga produsen akan tertarik untuk memproduksi baterai LFP guna bersaing di pasar kendaraan listrik yang semakin ketat.

**Grafik 5. Market share baterai EV di China berdasarkan tipe**



Sumber: CABIA, Bloomberg, PANS

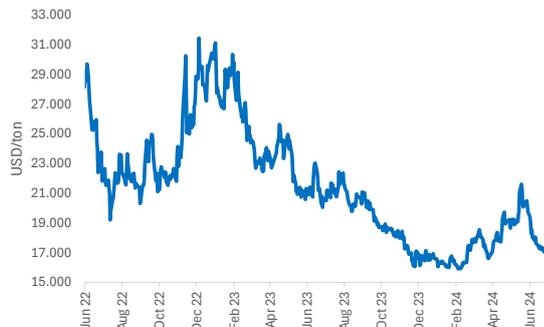
**Grafik 6. Permintaan baterai EV tiap negara**



Sumber: IEA, PANS

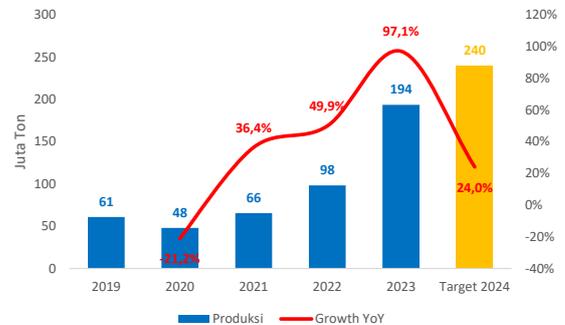
**Kenaikan produksi nikel menjadi katalis positif bagi perusahaan kontraktor.** Surplus pasar nikel diperkirakan akan terus meluas pada 2024, seiring dengan ekspansi pesat di Indonesia. Pasokan dari Indonesia, yang ditopang oleh biaya produksi rendah berkat tenaga kerja dan energi yang lebih murah serta investasi dari Tiongkok, telah membanjiri pasar, dengan pertumbuhan output CAGR sebesar +25% antara 2021-2023. Biaya operasional tunai di Indonesia bisa mencapai USD7.000/ton (termasuk kredit dari kobalt), memberikan ruang bagi penurunan harga nikel. Harga telah turun -33% sejak surplus pasar dimulai pada Februari 2023, yang memaksa produsen non-Indonesia seperti BHP, Glencore, Panoram Resources, dan First Quantum Minerals untuk mengurangi produksi. Operasi nikel di Australia, Kanada, dan Eropa umumnya menghadapi biaya lebih tinggi karena memerlukan kemurnian nikel yang lebih tinggi dibandingkan Indonesia. Investasi di sektor pertambangan Indonesia diperkirakan akan terus berlanjut pada 2024, dengan harapan adanya dukungan kebijakan meskipun terjadi transisi kepemimpinan setelah kemenangan Prabowo Subianto sebagai Presiden pada pemilihan Presiden di Februari 2024. Penambangan nikel dan pembangunan ekosistem kendaraan listrik tetap menjadi fokus utama. Pemerintah menargetkan penyelesaian 7 smelter nikel tahun ini dengan total investasi mencapai USD2,68 miliar. Untuk komoditas nikel, target produksi bijih nikel di Indonesia adalah 240 juta ton per tahun (2024-2026) sesuai dengan RKAB yang disetujui, dimana pada tahun 2023, realisasi produksi nikel ore hanya mencapai 193,5 juta ton. Industri nikel menjadi lebih menguntungkan bagi kontraktor mengingat di 2023, produksi bijih nikel telah naik signifikan sebesar +97,1% YoY dan berpotensi naik +24,0% YoY pada 2024.

**Grafik 7. Tren harga nikel LME**



Sumber: Bloomberg, PANS

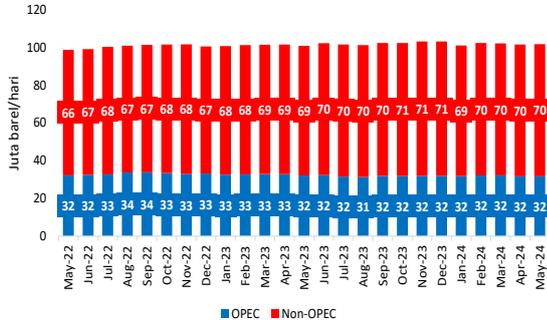
**Grafik 8. Produksi bijih nikel Indonesia**



Sumber: Kementerian ESDM, PANS

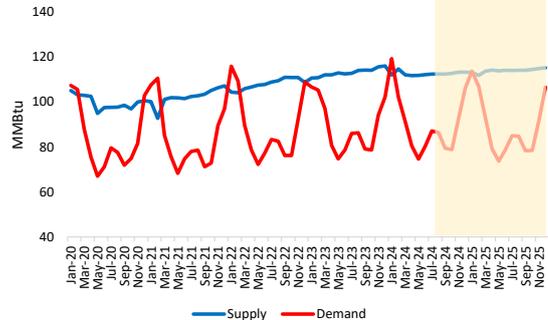
**Tren penurunan produksi gas di US.** Berdasarkan data yang dihimpun EIA, produksi gas di US mengalami penurunan seiring dengan turunnya harga gas alam sebesar -14,8% YTD menjadi USD2,1/mmbtu. Penurunan ini disebabkan oleh cuaca hangat di belahan utara selama bulan Desember hingga Februari, yang membuat cadangan gas mencapai 26% di atas rata-rata musim sebesar 49,5%. Selain itu, lesunya permintaan dari Tiongkok sebagai importir utama gas alam dan meningkatnya penggunaan energi terbarukan juga berdampak pada konsumsi gas. Namun, perlu dicermati permintaan gas di Eropa pada musim panas, khususnya antara Juni hingga Agustus 2024, yang akan menjadi indikator penting bagi permintaan gas, di tengah potensi penurunan produksi akibat pengetatan keseimbangan yang terlihat dari berkurangnya jumlah rig, yang bisa mempengaruhi harga gas global dalam jangka pendek.

**Grafik 9. Produksi oil di negara OPEC & Non-OPEC**



Sumber: Bloomberg, PANS

**Grafik 10. Produksi natural gas**

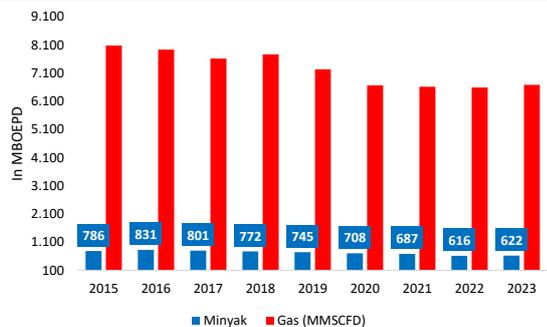


Sumber: Bloomberg, PANS

**Realitas investasi hulu migas di 2024.** Per April 2024, Satuan Kerja Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas Bumi (SKK Migas) mencatat realisasi investasi hulu mencapai USD3,74 miliar, hanya 21% dari target investasi migas tahun ini yang sebesar USD17,7 miliar, yang menunjukkan pertumbuhan 29,2% dibandingkan tahun sebelumnya. Dari total tersebut, sekitar 10% direncanakan untuk kegiatan eksplorasi, 64% untuk produksi, 20% untuk pengembangan, dan sisanya untuk administrasi. Namun, dengan realisasi yang ada hingga April, SKK Migas merasa skeptis terhadap pencapaian target dan memperkirakan total investasi hulu migas akan mencapai USD16,1 miliar pada 2024, meningkat +18% YoY. Penurunan investasi ini disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk iklim bisnis yang kurang kondusif, ketidakpastian ekonomi global, kenaikan biaya operasional di tengah inflasi tinggi, dan kelangkaan rig, di mana banyak rig *jackup* saat ini digunakan di luar negeri, yang menghambat kegiatan pengeboran dan eksplorasi.

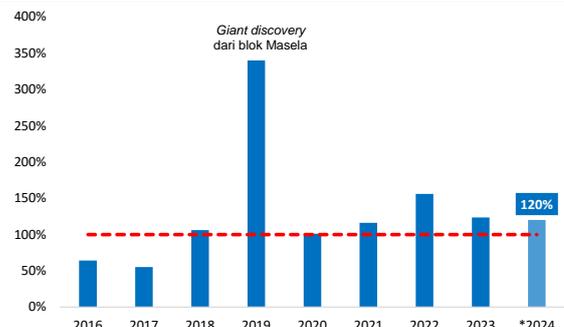
**Reformasi kebijakan ESDM untuk sektor migas.** Kementerian ESDM sebelumnya telah melakukan perbaikan kebijakan untuk membuat kegiatan migas lebih menarik, dengan mengeluarkan tiga kebijakan utama, yaitu: 1) ketentuan lelang dan kontrak blok migas, 2) *privilege* eksplorasi, dan 3) kebijakan insentif hulu migas berdasarkan Keputusan Menteri ESDM Nomor 199 Tahun 2021. Saat ini, kebijakan atau insentif terbaru yang sedang di-finalisasi mencakup: 1) kebijakan *gross split* yang baru, yang meliputi parameter kontrak dan *split* tambahan untuk migas non-konvensional serta pembahasan mengenai revisi PP Nomor 27/2017 dan PP Nomor 53/2017 terkait perlakuan perpajakan dalam kegiatan hulu migas. Penting untuk dicatat bahwa perusahaan migas kini kembali menerapkan skema *cost recovery*, yang merupakan model kontrak bagi hasil dengan penggantian biaya operasi oleh negara untuk wilayah kerja. Dalam skema ini, kontraktor harus mengeluarkan biaya operasi terlebih dahulu untuk melakukan kegiatan eksplorasi, eksploitasi, dan produksi migas, sehingga menjadikan skema ini lebih menarik bagi perusahaan migas.

**Grafik 11. Tren produksi minyak dan gas Indonesia**



Sumber: SKK Migas, Kementerian keuangan (APBN), PANS

**Grafik 12. Tren cadangan minyak dan gas Indonesia**



Sumber: SKK Migas, Kementerian keuangan (APBN), PANS

## BUSINESS OVERVIEW

**Sekilas tentang PTRO.** PT Petrosea Tbk. (PTRO) adalah perusahaan yang bergerak di bidang kontraktor pertambangan, teknik dan konstruksi, pengadaan, serta minyak dan gas. Saat ini, PTRO menjalankan 3 lini bisnis utama: *contract mining*, EPC dan jasa logistik minyak dan gas, dengan 7 kontrak pertambangan di Kalimantan dan Sulawesi serta 4 kontrak teknik dan konstruksi di Jawa, Sulawesi, dan Papua. Kedepan, PTRO berencana mengalihkan fokus bisnisnya ke sektor pertambangan logam seperti nikel, emas, tembaga, dan aluminium (bauksit), berdasarkan prospek yang lebih baik di sektor ini. Peralihan ini menunjukkan respons PTRO terhadap dinamika pasar dan permintaan global yang terus berkembang, khususnya terhadap logam yang memiliki peran penting dalam teknologi dan industri modern.

Gambar 1. Wilayah operasional PTRO di domestik dan internasional

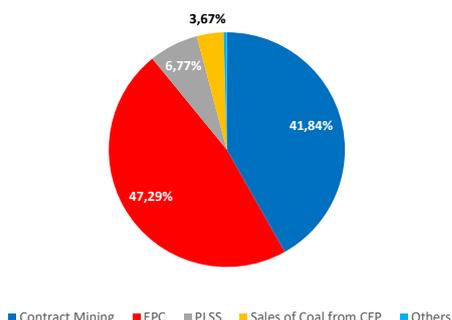


Sumber: PTRO

**Bisnis contract mining.** Perseroan menyediakan berbagai layanan proyek *contract mining* dari *pit-to-port*, termasuk: (1) Layanan *open pit contract mining*; (2) Konstruksi sipil dan infrastruktur, termasuk jalan, bendungan, dan fasilitas *site*; (3) Layanan manajemen proyek pertambangan, termasuk penyediaan peralatan dan operator dari pemilik tambang serta subkontraktor; (4) Layanan konsultasi studi teknis dan kelayakan; (5) Layanan perencanaan dan optimalisasi tambang; dan (6) Solusi platform digital Minerva yang dapat diterapkan dalam operasi pertambangan. Umumnya, perseroan mendapatkan *revenue* dari segmen ini mayoritas berasal dari besaran *overburden removal* serta *coal getting* dari para klien perusahaan pertambangan batu bara, klien perusahaan batu bara perseroan dari segmen *contract mining* diantaranya adalah Kideco Jaya Agung, Indo Bara Pratama, Central Cipta Murdaya, Kartika Selabumi Mining, Kedap Sayaaq dan Cristian Eka Pratama. Namun pada segmen ini, perseroan juga memiliki pendapatan dari perusahaan tambang mineral, dimana umumnya perseroan mendapatkan pendapatan dari klien pertambangan mineral melalui jasa pengelolaan *tailing*, penyediaan jasa pertambangan nikel *pit-to-port*, serta manajemen proyek, klien perusahaan pertambangan mineral perseroan pada segmen ini mencakup Nusa Halmahera Minerals, Cipta Djaya Selaras Mining, Mekko Metal Mining, dan Sumberdaya Arindo (anak perusahaan ANTM).

**Bisnis EPC.** Perseroan menyediakan berbagai layanan EPC, dan operasional, termasuk: (1) uji tuntas teknis, (2) studi kelayakan konseptual hingga bankable penuh, (3) desain rekayasa awal, (4) desain rekayasa detail, (5) manajemen proyek, (6) penyewaan pabrik dan peralatan, (7) pengadaan dan logistik, (8) layanan operasi dan pemeliharaan, (9) konstruksi, dan (10) *commissioning*. Bisnis EPC menjadi sangat vital bagi perseroan mengingat porsinya yang mengalami peningkatan signifikan pada pendapatan bahkan melebihi porsi *contract mining* pada 3M24 di angka 47,3% (*contract mining*: 41,8%). Berbeda dengan *contract mining*, perseroan mendapatkan pendapatan dari segmen ini berdasarkan dari layanan desain dan rekayasa proyek secara keseluruhan, serta pengadaan semua bahan dan peralatan yang diperlukan untuk proyek, hingga tahap konstruksi atau pembangunan proyek tersebut. Fokus segmen EPC juga berbeda dengan *contract mining* yang berfokus pada operasi penambangan dan pengelolaan tambang, sedangkan EPC berfokus pada desain, pengadaan dan konstruksi proyek. Jika *contract mining* menyediakan layanan operasional tambang dari eksplorasi hingga pengolahan, segmen EPC menyediakan layanan lengkap dari desain hingga pembangunan proyek konstruksi. Lalu, umumnya proyek EPC memiliki kontrak dengan durasi jangka pendek-menengah, mengikuti durasi proyek konstruksi, sedangkan *contract mining* umumnya jangka panjang, mengikuti umur tambang dari klien perseroan. Saat ini klien utama perseroan dari bisnis EPC berasal dari perusahaan PT Freeport dengan 6 dari total 10 proyek EPC yang sedang dijalankan perseroan pada saat ini.

Grafik 13. Portofolio bisnis PTRO di 3M24



Sumber: PTRO, PANS

Gambar 2. Pelanggan besar contract mining PTRO



Sumber: PTRO, PANS

**Bisnis jasa logistik minyak dan gas.** Melalui Petrosea Offshore Supply Base (POSB) yang berlokasi di Sorong, Papua Barat, Petrosea menyediakan berbagai layanan basis pasokan yang hemat biaya untuk industri minyak dan gas di wilayah tersebut dengan standar internasional. POSB Sorong memberikan layanan untuk mendukung produksi, pengembangan, dan eksplorasi minyak dan gas lepas pantai di seluruh Indonesia. Perseroan juga menawarkan layanan Logistik & Dukungan, termasuk Pusat Logistik Berikat (PLB) serta layanan logistik dan pengiriman barang. Dalam manajemen basis pasokan, perseroan menangani operasi dermaga, transportasi dan manajemen pelabuhan, serta layanan lainnya seperti manifestasi, penanganan bagian material, agen pengiriman, manajemen limbah, manajemen curah, pelacakan barang, inspeksi, sertifikasi, dan penyediaan layanan teknologi.

**Peralihan Fokus ke Logam dan Komitmen Terhadap Keberlanjutan.** Perseroan berencana mengalihkan fokusnya ke produk-produk dengan prospek yang lebih menarik, seperti logam (nikel, emas, tembaga, dan aluminium). Dengan pertumbuhan pesat kendaraan listrik saat ini, dimana permintaan nikel diprediksi meningkat serta demikian juga untuk logam lainnya seperti emas dan aluminium, perseroan melihat potensi besar dalam industri pertambangan logam, yang lebih dari 60% proyeknya pada 2021 adalah proyek pertambangan logam. Perseroan berkomitmen mendukung upaya pemerintah dalam mengurangi jejak karbon dengan menggunakan 100% bahan bakar berbasis biodiesel, memasang sistem pengolahan air, dan mendaur ulang seluruh limbah produksinya pada 2021. PTRO juga menekankan nilai-nilai "nihil bahaya terhadap manusia, komunitas, dan lingkungan" dengan mengurangi dan mendaur ulang limbah, yang telah mendorong penurunan besar-besaran limbah berbahaya sejak 2020. Untuk meningkatkan efisiensi, perseroan telah memasang indikator dan CCTV di setiap lokasi operasional, kantor pusat, dan seluruh armada, memungkinkan pemantauan aktivitas produksi yang lebih efisien. Perseroan mengklaim bahwa digitalisasi ini dapat membantu mengurangi biaya sebesar 15% dan meningkatkan efisiensi produksi hingga 20%.

**Gambar 3. Fasilitas PSOB Sorong**



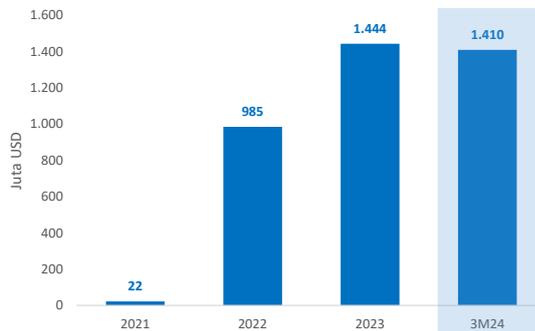
Sumber: PTRO

## COMPANY UPDATE

**Secure orderbook sebesar USD2,8 miliar setidaknya hingga 2032.** Petrosea berhasil memperoleh kontrak baru dari klien-klien strategis baru di lini bisnis EPC dan lini bisnis *Contract mining* yang membuat Perseroan membukukan *secure order book* sebesar USD3,9 miliar, (+151,6% YoY). Perlu diketahui bahwa pada segmen *contract mining*, pada tanggal 27 Maret 2024, Perseroan dan PT Pasir Bara Prima menandatangani *term sheet* perjanjian jasa penambangan hingga 31 Des 2032, dengan total volume pemindahan lapisan penutup sebesar 240 juta BCM dan produksi batubara sebesar 26,4 juta ton, dengan perkiraan nilai kontrak sebesar USD511 juta. Lalu, pada 9 Agustus 2024, Perseroan dan PT Pasir Bara Prima kembali menandatangani perjanjian jasa pertambangan senilai Rp17,4 triliun, sehingga menambah *secure order book* perseroan dari USD2,8 miliar pada 1Q24 menjadi USD3,9 miliar pada 3Q24.

**Perolehan kontrak baru pada segmen EPC.** Lalu pada segmen bisnis EPC, pada tanggal 10 Maret 2024, FPJO dan PT Freeport Indonesia menandatangani perjanjian tambahan untuk Jasa Konstruksi Sirkuit Pembersih Tembaga (CUCL). Berdasarkan Perjanjian Tambahan ini, Proyek CUCL diperpanjang sampai dengan 31 Agustus 2024 dan memperoleh tambahan nilai kontrak sebesar USD105 juta. Masih pada segmen EPC, pada tanggal 1 Februari 2024, perseroan dan BP Berau Ltd. menandatangani kontrak baru untuk pekerjaan awal EPC di darat untuk Proyek Ubadari, Tangguh EGR/CCUS, dan Tangguh Onshore Compression (UCC). Nilai kontrak sebesar USD302 juta dengan durasi kontrak berlaku mulai 1 Februari 2024 hingga 25 November 2025. Diperolehnya kontrak baru akan membuka peluang untuk perseroan dalam meningkatkan kinerja operasional dan keuangan di masa depan. Namun, disisi lain juga berdampak pada biaya pra-operasional yang lebih tinggi pada sementara waktu yang dihasilkan dari kontrak-kontrak baru yang sedang dikerjakan.

**Grafik 14. Nilai kontrak PTRO per periode**



Sumber: PTRO, PANS

**Grafik 15. Nilai backlog PTRO per periode**

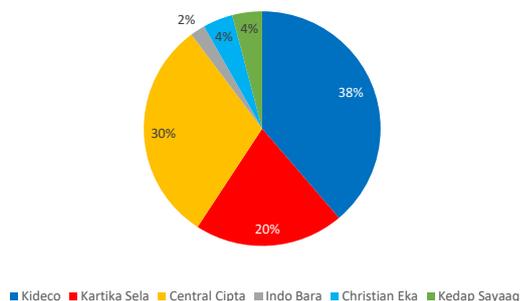


Sumber: PTRO, PANS

**Update langkah diversifikasi portofolio.** Pada 3M24, Petrosea terus mempercepat diversifikasi portofolio proyeknya dengan menangkap peluang bisnis baru di beberapa proyek. Perusahaan dan BP Berau Ltd. menandatangani kontrak Onshore Early Works EPC untuk Proyek Ubadari, Tangguh EGR/CCUS, dan Tangguh Onshore Compression (UCC) dengan perkiraan nilai kontrak sebesar USD302 juta untuk satu proyek. durasi 23 bulan serta menandatangani *term sheet* perjanjian jasa pertambangan dengan PT Pasir Bara Prima yang merupakan anak perusahaan PT Singaraja Putra Tbk (SINI) di area tambang yang terletak di Kabupaten Kapuas Tengah dengan total volume pengupasan lapisan penutup sebesar (94,59%) 240 juta BCM dan produksi batu bara sebesar 26,4 juta ton, dengan perkiraan nilai kontrak sebesar USD511 juta untuk kontrak seumur hidup tambang.

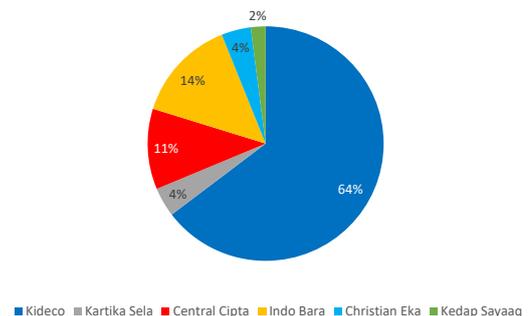
**Pengambilalihan Saham oleh Anak Perusahaan.** Pada tanggal 16 Februari 2024 - merujuk pada surat pemberitahuan PT Kreasi Jaya Persada (KJP), anak perusahaan langsung yang dikendalikan dan dimiliki 99,98% oleh PT Petrindo Jaya Kreasi (CUAN), kepada Perseroan, KJP telah menyelesaikan pengambilalihan 342.925.700 saham (mewakili 34% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor dalam Perseroan) yang dimiliki oleh PT Caraka Rekta Optima.

**Grafik 16. Porsi volume overburden dari pelanggan**



Sumber: PTRO, PANS

**Grafik 17. Porsi coal getting dari pelanggan**



Sumber: PTR004F, PANS

## FINANCIAL ANALYSIS

Tabel 1. Kinerja Keuangan PTRO, 3M24

PTRO - USD Juta	3M24	3M23	YoY	1Q24	4Q23	QoQ	1Q23	YoY
<b>Pendapatan</b>	<b>156,3</b>	<b>128,2</b>	21,9%	<b>156,3</b>	<b>158,8</b>	-1,6%	<b>128,2</b>	21,9%
<b>Laba kotor</b>	<b>15,3</b>	<b>16,7</b>	-8,5%	<b>15,3</b>	<b>27,0</b>	-43,4%	<b>16,7</b>	-8,5%
<i>Margin (%)</i>	9,8%	13,0%		10%	17,0%		13,0%	
<b>EBIT</b>	<b>6,7</b>	<b>5,85</b>	15,2%	<b>6,7</b>	<b>10,8</b>	-37,4%	<b>5,8</b>	15,2%
<i>Margin (%)</i>	4,3%	4,6%		4%	6,8%		4,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>9,7</b>	<b>6,06</b>	60,7%	<b>9,7</b>	<b>1,6</b>	523,1%	<b>6,1</b>	60,7%
<i>Margin (%)</i>	6,2%	4,7%		6,2%	1,0%		4,7%	
<b>Laba bersih</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>	-90,5%	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	-83,1%	<b>3,0</b>	-90,5%
<i>Margin (%)</i>	0,2%	2,4%		0,2%	1,1%		2,4%	
EPS – USD	0,1	0,7	-90,5%					
BVS - USD	53,7	69,3	-22,5%					
Cash	42	151						
Interest Debt	42	13						
Equity	235	303						
<b>Net Gearing</b>	<b>Net Cash</b>	<b>Net Cash</b>						

Sumber: PTRO, PANS

**Penurunan performa pada segmen contract mining dan logistik 3M24.** Perseroan mencatatkan pendapatan pada 3M24 sebesar USD156,25 juta (+21,87% YoY), dengan lini bisnis *contract mining* memberikan kontribusi sebesar 47,29%, diikuti oleh EPC sebesar 41,84% dan Petrosea Logistic & Support Services sebesar 6,77%. Pendapatan *contract mining* turun menjadi USD65,37 juta (-22,49% YoY) pada 3M24, yang disebabkan karena perseroan mencatatkan aktivitas operasi yang lebih rendah dengan total volume *overburden removal* turun menjadi 26,18 juta BCM (-7,9% YoY) dan produksi batu bara juga turun menjadi 3,76 juta ton (-3,6% YoY) karena penurunan volume di Kideco Jaya Agung, Central Cipta Murdaya dan Indo Bara Pratama. Pendapatan Petrosea Logistics & Support Services turun menjadi USD10,58 juta (-9,9% yoy), terutama disebabkan oleh menurunnya aktivitas klien bongkar muat di Petrosea Offshore Supply Base (POSB) Sorong (-25,22% YoY) dan PT Kuala Pelabuhan Indonesia, sebagai anak perusahaan perseroan yang mendukung operasional pelabuhan PT Freeport Indonesia (-6.14% YoY).

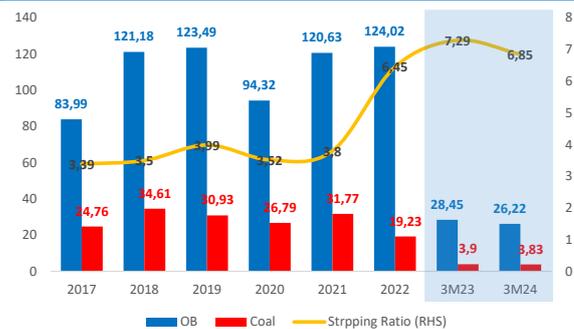
**Namun, performa segmen EPC melonjak pada 3M24.** Pendapatan dari EPC melonjak menjadi USD73,89 juta (+134,4% yoy) karena kenaikan pendapatan yang didorong oleh 1) proyek BP milik BP Berau Ltd. untuk mendukung pengembangan Onshore Early Works EPC untuk Proyek Ubadari, Tangguh EGR/CCUS, dan Tangguh Onshore Compression (UCC) yang berlokasi di Teluk Bentuni, Papua Barat (+100,0% YoY); 2) Proyek Kilang Manyar Maju milik PT Kilang Manyar Maju untuk menunjang pekerjaan tanah, beton, utilitas penimbunan serta gedung pengolahan utama & neraca pabrik untuk pengembangan smelter (+687.5% YoY); 3) Proyek Fluor Petrosea Joint Organization (FPJO) GBC Pre-Crusher Construction Services & Proyek Konstruksi Cooper Cleaner Circuit milik PT Freeport Indonesia untuk mendukung pemasangan pabrik Semi-Autonomous Grinding baru guna melakukan optimalisasi pabrik untuk pengembangan bawah tanah proyek bijih di Timika (+63.29% yoy); 4) Proyek tambang emas Awak Mas milik PT Masmino Dwi Area melalui EPC, kapabilitas manajemen proyek dan aktivitas pekerjaan awal pengembangan pertambangan emas (+35,5% YoY). Selain itu, perseroan juga terus mengerjakan beberapa proyek lain untuk PT Freeport Indonesia, seperti proyek Levee Construction & Stockpile, proyek Corrosion Remediation di pelabuhan dan proyek Wanagon Construction & Mining Services (+10,7% YoY). Pendapatan penjualan batu bara yang dibukukan PT Kemilau Mulia Sakti (induk perusahaan PT Cristian Eka Pratama) sebesar USD5,74 juta (+100,0% YoY). Pada 3M24, produksi batu bara CEP mencapai 142,23 ribu ton dengan volume penjualan sebanyak 107,46 ribu ton yang dikirimkan ke klien pada Maret 2024.

Grafik 18. Tren pendapatan berdasarkan lini bisnis



Sumber: PTRO, PANS

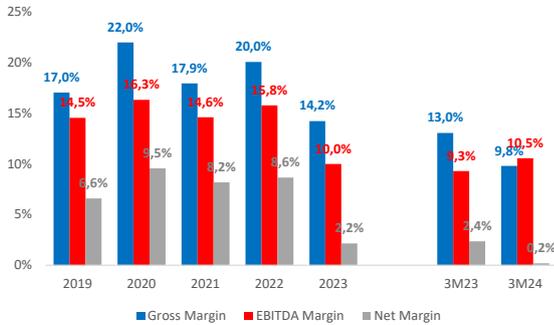
Grafik 19. Volume operasional segmen contract mining



Sumber: PTRO, PANS

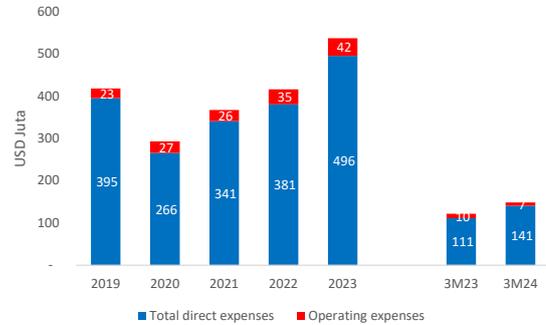
**Peningkatan beban dan penurunan laba bersih.** Laba kotor perseroan mengalami penurunan menjadi USD15,29 juta (-8,6% YoY), yang disebabkan oleh peningkatan biaya langsung ke level USD140,96 juta pada 3M24 (+26,4% YoY) terutama disebabkan oleh kenaikan: 1) Subkontraktor (+145,5% YoY); 2) Material (+41,4% YoY); 3) Sistem informasi manajemen (+150,4% YoY) dan Amortisasi (+162,9% YoY) untuk mendukung perluasan proyek saat ini di lini bisnis EPC. Laba operasional mengalami penurunan menjadi USD4,53 juta (-22,6% YoY). Perseroan mencatat beban penjualan terkait batubara yang diproduksi anak perusahaan Perseroan (CEP) sebesar USD2,42 juta dan beban administrasi sebesar USD8,34 juta pada 3M24. Beban bunga dan beban keuangan sebesar USD5,86 juta (+136,3% YoY) pada 3M24 terutama disebabkan oleh penguatan modal kerja Perseroan dan terutama untuk mendukung aktivitas di lini bisnis *Contract mining* dan EPC. Beban pajak penghasilan meningkat menjadi USD0,68 juta (+65,7% YoY). Laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik perseroan sebesar USD0,16 juta (-94,59% YoY). EBITDA sebesar USD20,9 juta (-5,48% YoY). Kas & setara kas pada akhir 3M24 sebesar USD42,40 juta (-71,9% YoY).

Grafik 20. Rasio profitabilitas perseroan



Sumber: PTRO, PANS

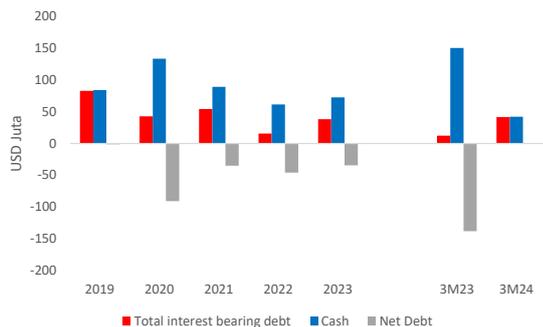
Grafik 21. Total biaya pokok perseroan



Sumber: PTRO, PANS

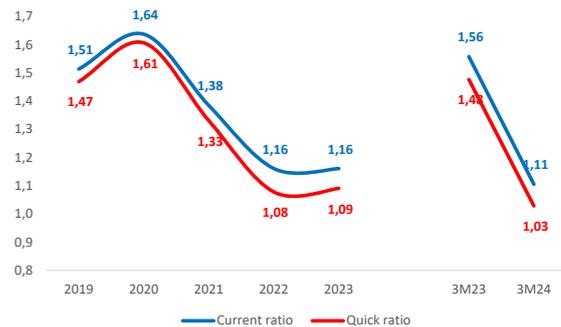
**Neraca masih solid.** Total utang meningkat menjadi USD218,9 juta (+14,70% YoY), dimana sebagian utang digunakan untuk melakukan akuisisi aset tetap sebesar USD19,4 juta, terutama digunakan untuk penambahan dan penggantian kapasitas seperti alat berat baru, perangkat lunak dan bangunan/infrastruktur untuk mendukung pengembangan proyek saat ini (71%) serta pembelian komponen untuk menjaga kondisi armada yang ada dan produktivitas (29%) pada lini bisnis EPC dan *Contract mining*.

Grafik 22. Statistik utang berbunga perseroan



Sumber: PTRO, PANS

Grafik 23. Kemampuan likuiditas perseroan



Sumber: PTRO, PANS

**Katalis pertumbuhan dan strategi diversifikasi.** Perseroan terus mendiversifikasi portofolio proyeknya dengan kontrak baru di lini bisnis EPC dan *Contract mining*, yang meningkatkan *secure order book*. Fokus perusahaan beralih ke pertambangan logam seperti nikel, emas, dan tembaga, seiring dengan permintaan yang tinggi untuk kendaraan listrik. Penandatanganan kontrak strategis, seperti proyek EPC dengan BP Berau Ltd., berpotensi meningkatkan pendapatan. Selain itu, PTRO berkomitmen pada inisiatif keberlanjutan untuk mengurangi jejak karbon dan menggunakan energi ramah lingkungan. Implementasi digitalisasi diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya operasional. Permintaan energi yang terus meningkat serta dukungan pemerintah melalui insentif dan kebijakan baru juga akan memperbaiki iklim investasi dan mendukung ekspansi operasional perusahaan. Kami memproyeksikan kinerja perseroan akan didorong oleh: 1) perluasan portofolio proyek dengan kontrak baru di lini bisnis EPC dan *contract mining*, 2) peralihan fokus ke logam seperti nikel, emas, dan tembaga yang memiliki prospek tinggi, dan 3) peningkatan permintaan listrik dan batu bara domestik yang berkelanjutan, yang dapat mendukung ekspansi operasional. Secara valuasi, perseroan diperdagangkan lebih murah dari peers dengan EV/EBITDA berada di 4,4x (peers: 5,5x).

Grafik 24. EV/EBITDA band perseroan



Sumber: PTRO, PANS

Grafik 25. PS band perseroan



Sumber: PTRO, PANS

Tabel 2. Perbandingan rasio keuangan

Comp Ticker	Company Name	Rev growth			EBIT growth			EBITDA growth			Net income growth		
		2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24
<b>PTRO</b>	<b>PETROSEA TBK PT</b>	<b>14.6</b>	<b>21.3</b>	<b>21.9</b>	<b>35.3</b>	<b>(46.9)</b>	<b>(40.0)</b>	<b>8.7</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>21.5</b>	<b>(70.2)</b>	<b>(93.3)</b>
ABMM	ABM INVESTAMA TBK PT	41.5	3.3	(30.2)	30.4	(22.8)	(75.7)	57.7	(4.7)	(52.7)	82.4	7.1	(52.3)
MYOH	SAMINDO RESOURCES TBK PT	(11.9)	(5.2)	33.5	(39.2)	(9.8)	27.9	(36.6)	(14.2)	114.3	(47.5)	31.3	(85.0)
DOID	DELTA DUNIA MAKMUR TBK PT	70.6	18.0	4.1	60.5	15.6	12.5	56.5	13.0	6.9	11218.2	28.0	(3150.0)
HILL	HILLCON TBK PT	64.6	23.9	(15.2)	(2.1)	(44.9)	(36.1)	10.2	(19.2)	(10.5)	N.A	16.7	(97.6)
MAHA	MANDIRI HERINDO ADIPERKASA T	24.4	20.5	36.7	46.7	(25.0)	(4.6)	31.5	(12.3)	16.5	N.A	N.A	33.8
UNTR	UNITED TRACTORS	55,6	4,0	(7,1)	95,8	1,2	(8,5)	58,7	3,1	(0,6)	106,1	(0,1)	(14,6)
<b>Avg</b>		<b>37,1</b>	<b>12,2</b>	<b>6,2</b>	<b>32,5</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(17,8)</b>	<b>26,7</b>	<b>(7,2)</b>	<b>9,5</b>	<b>2276,1</b>	<b>2,1</b>	<b>(494,1)</b>

Comp Ticker	Company Name	EBITDA Margin			Net Margin			ROE			ROIC		
		2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24
<b>PTRO</b>	<b>PETROSEA TBK PT</b>	<b>25.8</b>	<b>17.8</b>	<b>16.7</b>	<b>8.6</b>	<b>2.1</b>	<b>0.1</b>	<b>14.7</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>	<b>12.3</b>	<b>5.8</b>	<b>4.4</b>
ABMM	ABM INVESTAMA TBK PT	39.8	36.7	30.5	18.7	19.4	18.7	60.2	44.1	31.9	25.9	15.1	11.0
MYOH	SAMINDO RESOURCES TBK PT	22.0	19.9	21.4	9.9	13.8	1.5	9.7	12.0	9.3	10.3	9.0	8.0
DOID	DELTA DUNIA MAKMUR TBK PT	23.3	22.3	22.4	1.8	2.0	(4.5)	11.0	13.6	7.0	7.4	7.2	7.7
HILL	HILLCON TBK PT	28.6	18.6	18.6	9.2	8.7	0.5	48.7	30.2	16.1	29.8	17.9	12.2
MAHA	MANDIRI HERINDO ADIPERKASA T	41.1	29.9	N.A	30.6	13.5	11.8	53.6	18.3	N.A	42.8	17.0	N.A
UNTR	UNITED TRACTORS	30,4	30,1	30,3	17,0	16,0	14,0	27,4	25,1	22,9	28,6	25,7	23,7
<b>Avg</b>		<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>15,1</b>	<b>22,4</b>	<b>13,9</b>	<b>11,2</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>15,1</b>	<b>22,4</b>	<b>13,9</b>	<b>11,2</b>

Comp Ticker	Company Name	Gearing Ratio			ICR			PB			EV/EBITDA		
		2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24	2022	2023	3M24
<b>PTRO</b>	<b>PETROSEA TBK PT</b>	<b>12.8</b>	<b>57.9</b>	<b>75.3</b>	<b>9.3</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>
ABMM	ABM INVESTAMA TBK PT	116.1	112.2	111.1	7.5	2.9	0.8	1.1	0.8	0.8	2.4	2.7	3.7
MYOH	SAMINDO RESOURCES TBK PT	(66.2)	(40.2)	(31.2)	280.3	38.0	3.1	1.5	1.5	1.7	4.1	7.0	7.4
DOID	DELTA DUNIA MAKMUR TBK PT	294.8	234.0	236.4	2.0	1.9	0.6	0.6	0.6	0.8	2.5	2.0	1.9
HILL	HILLCON TBK PT	130.2	121.4	115.9	4.6	1.6	1.6	N.A	4.5	3.9	N.A	12.7	12.7
MAHA	MANDIRI HERINDO ADIPERKASA T	(9.7)	(8.1)	(6.6)	39.5	13.2	9.0	N.A	1.8	1.7	N.A	5.2	N.A
UNTR	UNITED TRACTORS	(39,4)	0,3	(2,3)	101,6	49,1	17,5	1,1	1,0	1,0	1,7	2,3	2,1
<b>Avg</b>		<b>62,7</b>	<b>68,2</b>	<b>71,2</b>	<b>63,5</b>	<b>15,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>

Sumber: Bloomberg

## LAPORAN KEUANGAN

(USD juta)

Laporan Laba Rugi	2020	2021	2022	2023	3M24
<b>Pendapatan</b>	<b>341</b>	<b>416</b>	<b>476</b>	<b>578</b>	<b>156</b>
Beban pokok pendapatan	-266	-341	-381	-496	-141
<b>Labanya kotor</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>95</b>	<b>82</b>	<b>15</b>
<b>Beban operasi</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-47</b>	<b>-11</b>
<b>EBIT</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>61</b>	<b>35</b>	<b>5</b>
Beban bunga bersih	-10	-6	-7	-20	-6
Pendapatan lain/(beban)	-2	2	-3	1	2
<b>EBITDA</b>	<b>112</b>	<b>115</b>	<b>125</b>	<b>107</b>	<b>21</b>
Labanya sebelum pajak	36	41	50	16	1
<b>Beban pajak penghasilan</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>
<b>Labanya bersih</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>41</b>	<b>12</b>	<b>0</b>
<b>EPS (IDR)</b>	<b>522,5</b>	<b>545,8</b>	<b>661,8</b>	<b>200,0</b>	<b>4,6</b>

Neraca	2020	2021	2022	2023	3M24
<b>ASET</b>					
<b>Aset Lancar</b>					
Kas	134	89	62	73	42
Piutang	76	90	106	150	145
Persediaan	4	9	19	19	21
Aset Lancar Lainnya	8	44	71	74	92
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>222</b>	<b>232</b>	<b>258</b>	<b>316</b>	<b>301</b>
Aset Tetap	231	229	233	231	233
Aset tak berwujud	20	28	27	111	109
Aset Tidak Lancar Lainnya	56	44	78	70	68
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>308</b>	<b>301</b>	<b>339</b>	<b>412</b>	<b>410</b>
<b>TOTAL ASET</b>	<b>530</b>	<b>533</b>	<b>596</b>	<b>728</b>	<b>711</b>
<b>KEWAJIBAN</b>					
<b>Kewajiban Lancar</b>					
Utang Usaha	35	68	119	140	153
Utang jangka pendek	79	64	71	87	71
Kewajiban Lancar Lainnya	22	36	32	45	48
<b>Total Kewajiban Lancar</b>	<b>136</b>	<b>167</b>	<b>222</b>	<b>272</b>	<b>272</b>
Hutang Jangka Panjang	123	72	44	164	148
Kewajiban Lainnya	39	33	32	57	57
<b>Total Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>163</b>	<b>105</b>	<b>77</b>	<b>220</b>	<b>204</b>
<b>TOTAL KEWAJIBAN</b>	<b>298</b>	<b>273</b>	<b>298</b>	<b>492</b>	<b>476</b>
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>231</b>	<b>260</b>	<b>298</b>	<b>236</b>	<b>235</b>
<b>TOTAL KEWAJIBAN &amp; EKUITAS</b>	<b>530</b>	<b>533</b>	<b>596</b>	<b>728</b>	<b>711</b>

Arus Kas	2020	2021	2022	2023	3M24
<b>Operasional</b>					
Labanya Bersih	32	34	41	12	0
Depresiasi&Amort.	64	70	64	72	16
Perubahan Modal kerja	7	14	25	-23	16
Lainnya	6	-28	-32	35	-16
<b>Kas Operasional</b>	<b>110</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>17</b>
<b>Investasi</b>					
Belanja Modal	10	-75	-67	-153	-16
Lainnya	-53	12	-35	8	2
<b>Kas Investasi</b>	<b>-43</b>	<b>-63</b>	<b>-102</b>	<b>-145</b>	<b>-14</b>
<b>Pendanaan</b>					
Perb pinjaman	-3	-66	-20	135	-32
Perb ekuitas	-3	3	-3	1	-1
Pembayaran Div	-9	-8	0	-76	0
Lainnya	-2	0	0	0	0
<b>Kas Pendanaan</b>	<b>-17</b>	<b>-71</b>	<b>-23</b>	<b>60</b>	<b>-33</b>
<b>Arus kas bersih</b>	<b>50</b>	<b>-45</b>	<b>-28</b>	<b>11</b>	<b>-31</b>
<b>Kas final</b>	<b>134</b>	<b>89</b>	<b>62</b>	<b>73</b>	<b>42</b>

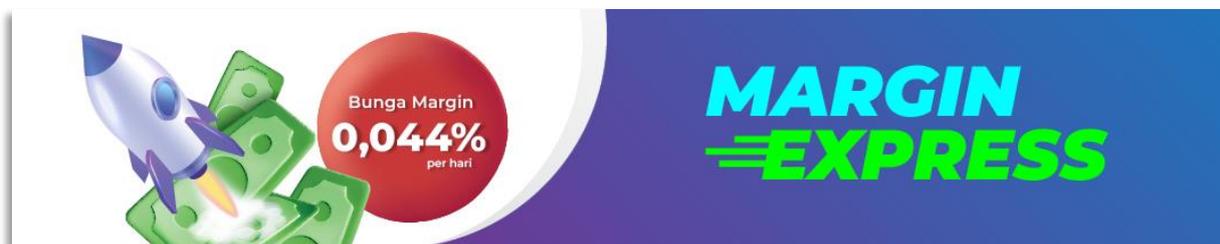
Rasio Penting	2020	2021	2022	2023	3M24
<b>Yield</b>					
Return on Assets (%)	6,1%	0,1%	0,6%	3,4%	1,3%
Return on Equity (%)	14,0%	0,1%	0,7%	4,1%	1,6%
<b>Margin</b>					
EBIT Margin (%)	14,0%	5,6%	3,3%	10,1%	14,3%
EBITDA Margin (%)	32,9%	32,4%	28,7%	30,0%	34,8%
Net Margin (%)	9,5%	0,4%	1,8%	9,2%	14,1%
<b>Liquidity</b>					
Cash Ratio	1,0	0,5	0,3	0,3	0,2
Current Ratio	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1
Quick Ratio	1,6	1,3	1,1	1,1	1,0
<b>Other</b>					
Dividend Yield (%)	1,6%	1,5%	0,0%	13,8%	0,0%
EV/EBITDA	2,7	2,7	2,8	3,9	4,9
PBV	2,4	2,1	1,9	2,3	2,4
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	-28,5%	22,0%	14,6%	21,3%	-72,9%
Net Income (%)	3,7%	4,5%	21,2%	-69,8%	-97,7%
EPS Growth (%)	3,7%	4,5%	21,2%	-69,8%	-97,7%

## DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.



**MARGIN EXPRESS**

Bunga Margin  
**0,044%**  
per hari

The banner features a rocket launching from a stack of green banknotes. A red circle contains the text 'Bunga Margin 0,044% per hari'. The background is a gradient of blue and purple.



**EVERSE REPO**

Cepat, Mudah & Aman!

Saham & Obligasi

The banner shows a hand holding a stack of green banknotes and another hand holding a card labeled 'Saham & Obligasi'. Red arrows indicate the flow of funds. The background is a gradient of green and blue.

## Research Team

<b>Nico Laurens, CFA, FRM</b>	<b>Head of Research</b> Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 346
<b>Felix Darmawan</b>	<b>Economist</b> Macroeconomics – Global and Domestic, Fixed Income, Banks	felix@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 348
<b>Aqil Triyadi</b>	<b>Analyst</b> Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 345
<b>Andhika Audrey</b>	<b>Analyst</b> Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	audrey@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 312
<b>Rizal Nur Rafly</b>	<b>Analyst</b> Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas	rafly@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 343
<b>Sarkia Adelia Lukman</b>	<b>Analyst</b> Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 347
<b>Novi Vianita</b>	<b>Associates</b> Strategy, Banks, Fixed Income	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 266

## HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705  
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia

Tel: (+62-21) 515 3055  
 Fax: (+62-21) 515 3061

## JAKARTA & TANGERANG

### Kelapa Gading

Menara Satu Sentra Kelapa Gading, Lt. 5 Unit 0505  
 Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1, Jakarta Utara 14240

Tel: (+62-21) 293 85767  
 Fax: (+62-21) 293 85768  
 E-mail: kelapagading@pans.co.id

### Pantai Indah Kapuk

Panin Bank Lt. 2, Ruko Cordoba Blok B 1-3  
 Bukit Golf Mediterania, Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara 14470

Tel: (+62-21) 2951 9658  
 Fax: (+62-21) 2951 9658  
 E-mail: pikcordoba@pans.co.id

### Puri Niaga

Puri Kencana, Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I  
 Kembangan, Jakarta Barat 11610

Telp: (+62-21) 5835 1705  
 Fax: (+62-21) 5835 1706  
 E-mail: puri@pans.co.id

### Pondok Indah

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09  
 Jl. Margaguna Raya, Gandaria Utara, Jakarta Selatan 12140

Telp: (+62-21) 722 4420  
 Fax: (+62-21) 722 4421  
 E-mail: pondokindah@pans.co.id

### Tanah Abang

Pusat Grosir Tanah Abang  
 Blok A Lt. 3 Los. A No. 1, Jakarta Pusat 10210

Telp: (+62-21) 2357 1177  
 Fax: (+62-21) 2357 0404  
 E-mail: tanahabang@pans.co.id

### Pluit Village

Pluit Village Ruko No. 66  
 Jl. Pluit Permai Raya, Jakarta Utara 14450

Telp: (+62-21) 6667 0268  
 Fax: (+62-21) 668 3585  
 E-mail: pluitvillage@pans.co.id

### Alam Sutera

Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC), Blok 10.B No. 30  
 Jalan Sutera Utama Tangerang, Tangerang Selatan 15325

Telp: (+62-21) 292 11518  
 Fax: (+62-21) 292 11519  
 E-mail: gadingserpong@pans.co.id

## KOTA LAINNYA

### Bandung – Asia Afrika

Gedung Panin Bank, Lt. 3  
 Jl. Asia Afrika No.166-170, Paledang, Kec. Lengkong, Bandung 40261

Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129  
 Fax: (+62-22) 4268128  
 E-mail: bandungdago@pans.co.id

### Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58  
 Bandung 40112 - Indonesia

Telp: (+62-22) 205 26726  
 Fax: (+62-22) 205 28244  
 E-mail: bandung@pans.co.id

### Batam

Komplek Lumbung Rezeki  
 Blok H No.13, Nagoya, Batam

Telp: (+62-778) 459 222  
 E-mail: batam@pans.co.id

### Bali - Denpasar

Gedung Panin Bank, Lt. 3  
 Jl. Patih Jelantik, Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7, Denpasar

Telp: (+62-361) 769 090  
 E-mail: denpasar@pans.co.id

### Cilacap

Gedung Panin Bank Lt. 2  
 Jl. Ahmad Yani 38, Cilacap, Jawa Tengah

Telp: (+62-282) 538 344  
 E-mail: cilacap@pans.co.id

### Makassar

Gedung Panin Bank, Lt. 3  
 Jl. Sam Ratulangi No. 20, Makassar 90125, Sulawesi Selatan

Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847  
 E-mail: makassar@pans.co.id

### Medan - Timor

Jl. Timor No. 203  
 Kel. Gg Buntu, Kec. Medan Timor, Medan 20231

Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912  
 Fax: (+62-61) 453 2875  
 E-mail: medan@pans.co.id

### Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5  
 Jl. Pemuda No. 16-22, Medan 20151

Telp: (+62-61) 453 1097  
 Fax: (+62-61) 453 1097  
 E-mail: medan2@pans.co.id

### Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99, Medan 20154

Telp: (+62-61) 453 0123  
 Fax: (+62-61) 452 3934  
 E-mail: medan3@pans.co.id

### Padang

IDX Bursa Efek Indonesia  
 Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114

Telp: (+62-751) 893 970  
 E-mail: padang@pans.co.id

<b>Palembang</b> Gedung Panin Bank Lt. 3 Jl. Rajawali Blok B 11-12, Palembang 30113	Telp: (+62-711) 555 6014 Fax: (+62-711) 555 6856 E-mail: palembang@pans.co.id
<b>Pontianak</b> Gedung Bank Panin - Sidas Jl. Sidas No 3, Lt. 3, Pontianak 78121	Telp: (+62-561) 748 888 Fax: (+62-561) 767 300 E-mail: pontianak@pans.co.id
<b>Semarang</b> Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
<b>Surabaya</b> Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya 60256 - Indonesia	Telp: (+62-31) 561 3388 Fax: (+62-31) 561 3585 E-mail: surabaya2@pans.co.id
<b>Solo</b> Gedung Graha Prioritas Lt. 5 Jl. Slamet Riyadi No.302, Kel. Sriwedari, Kec. Laweyan, Surakarta 57141	Telp: (+62-271) 734682 E-mail: solo@pans.co.id
<b>Pekanbaru</b> Gedung Panin Bank Lt. Dasar Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi, Pekanbaru, Riau 28112	Telp: (+62-761) 865 2022 Fax: (+62-761) 865 2022 E-mail: pekanbaru@pans.co.id
<b>Tanjung Pinang</b> Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
<b>Timika</b> Jl. Kartini No. 8 Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru, Kab. Mimika, Papua	Telp: (+62-901) 326 8793 Fax: (+62-901) 326 8793 E-mail: timika@pans.co.id
<b>Yogyakarta</b> KCU Panin Bank Yogyakarta, Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan ) CT X No.10 Catur Tunggal Depok, Yogyakarta 55281	Telp: (+62-274) 541 777 ext 130 E-mail: yogyakarta@pans.co.id

## GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidempuan, Sumatera Utara 22080	
Galeri Universitas Methodist Indonesia Gedung Rektorat Lt. 1 Jl. Hangtuah No. 8, Madras Hulu, Medan Polonia, Medan, Sumatera Utara 20151	
Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank Jl. Dewi Madri III, Denpasar - Bali 80239	Telp: +62 821 4402 1868 E-mail: denpasar@pans.co.id
Galeri Universitas Semarang Fakultas Ekonomi USM Jl. Soekarno Hatta, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurangan, Kota Semarang	
Galeri Universitas Islam Sumatera Utara Fakultas ekonomi UISU Lt. 2 Jl. Sisingamangaraja Teladan, Medan, Sumatera Utara 20217	
Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat Fakultas Ekonomi & Bisnis Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111	Telp: (+62-751) 705 3731 Fax: (+62-751) 705 3826