



5 Januari 2012

COMPANY UPDATE

Adaro Energy Tbk

Likuiditas Tinggi untuk Pembiayaan Proyek

BELI

Kenaikan EPS 2011E yang Signifikan

Laba bersih per September 2011 mengalami kenaikan signifikan sebesar 96,85% menjadi USD 376 juta. Hal tersebut membuat EPS per September 2011 mengalami kenaikan tajam menjadi USD 0,01176. Kami memperkirakan EPS 2011E dan 2012F sebesar USD 0,0167 dan USD 0,0196.

Gambaran Harga Batubara yang Konservatif

Kami mengurangi proyeksi harga jual rata-rata 2012F dan 2013F dari laporan sebelumnya. Adanya kekhawatiran mengenai keadaan ekonomi global yang tidak menentu dapat menyebabkan harga komoditas batubara turun yang disebabkan oleh berkurangnya permintaan batubara di pasar dunia. Selain itu, target volume penjualan 2012F dan 2013F juga dikurangi.

Produksi Batubara Tahun 2011

Kami mengunjungi tambang batubara Adaro di Tutupan dan Wara pada bulan Oktober 2011. Cuacanya cukup kering dan volume curah hujan rata-rata cukup rendah. Cuaca yang baik pada tahun ini menguntungkan produksi batubara. Selanjutnya, alat-alat berat baru dengan kapasitas yang lebih besar telah didatangkan ke tambang untuk membantu meningkatkan kapasitas produksi. Per September 2011, volume produksi sebanyak 35,3 juta ton atau telah mencapai 73% dari total target produksi 2011.

Ekspansi Usaha Adaro

- Adaro akuisisi 75% saham MIP, perusahaan tambang batubara yang mempunyai proyek *greenfield* mencakup lahan seluas 2.000 ha di Sumatera Selatan. Biaya akuisisi USD 222,5 juta.
- Adaro mengumumkan pelaksanaan perjanjian jual beli jangka panjang antara BPI dan PLN.
- Adaro memiliki 61,04% saham BEE, perusahaan tambang batubara yang mengembangkan proyek *greenfield* di Sumatera Selatan.
- Adaro mengupayakan kepemilikan mayoritas di BEP melalui tambahan akuisisi saham. Saat ini, Adaro memiliki 10,22% saham BEP.
- Adaro akuisisi SAE, perusahaan pembangkit listrik panas bumi.

Penentuan Valuasi Perseroan

Dengan perkiraan harga jual rata-rata batubara 2012F yang diturunkan, valuasi saham ADRO masih cukup atraktif. Saat ini saham ADRO diperdagangkan di level IDR 1.830 dan target harga 2012F di level IDR 2.000. Dengan demikian, kami merekomendasikan BELI saham tersebut.

James Wahjudi

Research Analyst

James.wahjudi@sinarmassekuritas.co.id

Stock Data

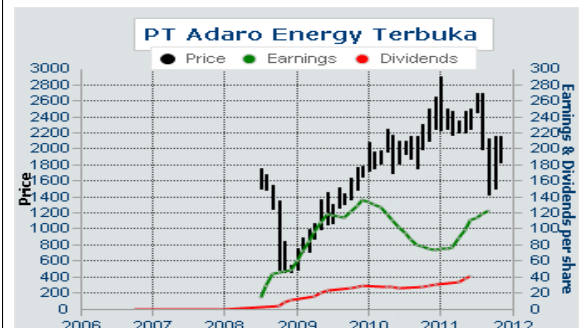
Sector	Coal Mining
Price (5th January 2012)	IDR 1,830
Target Price 2012	IDR 2,000
EPS 2011E (USD 0.0167)	IDR 150
EPS 2012F (USD 0.0196)	IDR 176
EPS 2013F (USD 0.0248)	IDR 223
Market Cap (IDR)	IDR 58,535 T
Issued Shares (mn)	31,986
PE2011E	12.47
PE2012F	11.36

Five Years Averages

Sales Growth (%)	30.85%
EPS Growth (%)	52.63%
EBITDA Margin (%)	28.78%
ROE (%)	20.15%

Shareholders

Garibaldi Thohir	6.15%
PT Adaro Strategic Investment	43.91%
Public	49.94%



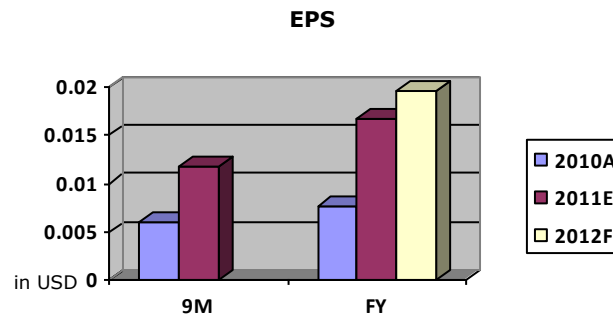
Source: www.corporateinformation.com

REVENUE FORECAST	2011E	2012F	2013F
Sales volume (million metric Tonnes)	48	52	58
Coal Price (USD/Mt)	70	70	75
Revenue (USD in mn)	3,696	4,040	4,916



Kenaikan EPS 2011E yang Signifikan

Pada bulan Oktober 2011, Adaro telah mengumumkan laporan keuangan per September 2011. Laba bersih perseroan per September 2011 mengalami kenaikan signifikan sebesar 96,85% menjadi USD 376 juta dibandingkan dengan USD 191 juta pada laporan keuangan per September 2010, meskipun dengan adanya pembayaran yang disebabkan oleh tuntutan hukum sebesar USD 153 juta. Hal tersebut membuat EPS per September 2011 mengalami kenaikan tajam menjadi USD 0,01176. Laba bersih tersebut diuntungkan oleh faktor pertumbuhan volume produksi dan disiplin biaya. Kami memperkirakan EPS 2011E dan 2012F sebesar USD 0,0167 dan USD 0,0196.

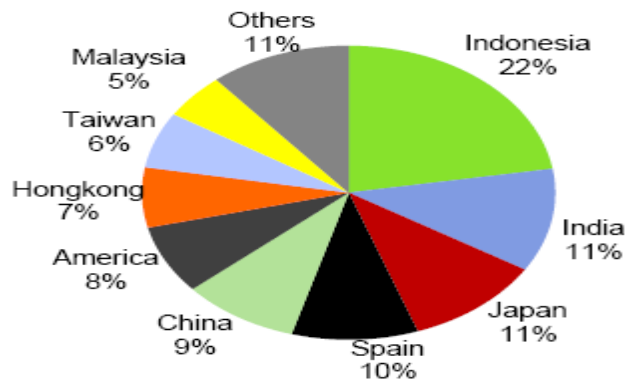


Source: Company, Sinarmas Research

Gambaran Harga Batubara yang Konservatif

Perkiraan mengenai harga jual rata-rata 2011E masih sama seperti sebelumnya yaitu USD 70. Kami memperkirakan harga batubara tidak mengalami penurunan yang signifikan di 2011. Akan tetapi, untuk konservatif, kami mengurangi proyeksi harga jual rata-rata di 2012F dan 2013F dari laporan sebelumnya. Adanya kekhawatiran mengenai keadaan ekonomi global yang tidak menentu dapat menyebabkan harga komoditas batubara turun yang disebabkan oleh berkurangnya permintaan batubara di pasar dunia. Selain itu, target volume penjualan 2012F dan 2013F juga dikurangi. Per September 2011, 78% dari total penjualan perseroan berasal dari ekspor produknya, terutama ke India (11%), Jepang (11%), Spanyol (10%), China (9%), dan Amerika Serikat (8%).

Penjualan Berdasarkan Negara Tujuan selama 9M11



Source: Company



Produksi Batubara Tahun 2011

Kami mengunjungi tambang batubara Adaro di Tutupan dan Wara pada tanggal 27 Oktober 2011. Cuacanya cukup kering dan volume curah hujan rata-rata cukup rendah jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Cuaca yang baik pada tahun ini menguntungkan produksi batubara. Selanjutnya, alat-alat berat baru dengan kapasitas yang lebih besar telah didatangkan ke tambang untuk membantu meningkatkan kapasitas produksi. Selama 9 bulan 2011, volume produksi sebanyak 35,3 juta ton atau telah mencapai 73% dari total target produksi 2011.

Foto-foto yang Diambil di Tutupan, Wara, dan Terminal Kelanis



Source: Sinarmas Research

Akuisisi Mustika Indah Permai (MIP)

Pada tanggal 19 Agustus 2011, perseroan mengakuisisi 75% saham MIP, sebuah perusahaan pertambangan batubara yang mempunyai proyek *greenfield* mencakup lahan 2.000 hektar di Sumatera Selatan. MIP memegang IUP selama periode 20 tahun, dimana IUP tersebut didapat pada bulan April 2010. Biaya akuisisi tersebut sebesar USD 222,5 juta. Perseroan telah melakukan uji tuntas dengan melakukan pengeboran untuk mengetahui struktur ketebalan dan kualitas batubara yang terkandung di dalamnya. Perseroan masih melakukan pengerjaan teknis sehubungan untuk mendapatkan surat pernyataan mengenai sumber daya dan cadangan JORC.

Penandatanganan Perjanjian Jual Beli Listrik Jangka Panjang untuk Proyek Pembangkit Listrik 2x1000 MW di Jawa Tengah

Pada tanggal 6 Oktober 2011, Adaro telah mengumumkan pelaksanaan perjanjian jual beli listrik jangka panjang antara PT Bhimasena Power Indonesia (konsorsium antara J-Power, Adaro dan Itochu) dan PT PLN. Perjanjian tersebut meliputi konstruksi pembangkit listrik bertenaga batubara kalori rendah di kawasan Batang (Jawa Tengah) dengan total kapasitas 2x1000 MW. Pembangkit listrik tersebut akan menyalurkan listrik ke PLN selama 25 tahun yang kegiatan operasionalnya dimulai pada akhir tahun 2016. Total biaya investasi sekitar USD 4 miliar. Likuiditas perseroan tetap kuat dengan akses kas lebih dari USD 1,4 miliar (posisi 9M11), termasuk fasilitas pinjaman bank yang belum terpakai senilai USD 850 juta. Proses konstruksi diproyeksikan dimulai bulan Oktober 2012. Selanjutnya, perusahaan konsorsium tersebut juga menandatangani perjanjian penjaminan dengan PT Panjaminan Infrastruktur Indonesia (Persero) (PII) dan Pemerintah Indonesia. Perjanjian tersebut sebagai garansi kewajiban pembayaran dari PLN ke BPI.

ADRO menjadi Pemegang Saham Mayoritas di BEE

Pada tanggal 14 Oktober 2011, perseroan mengakuisisi 46% saham PT Bukit Enim Energi. Dengan demikian, kepemilikan 61,04% saham tersebut telah menjadikan perseroan sebagai pemegang saham mayoritas BEE. Biaya akuisisi USD 46 juta. BEE merupakan perusahaan pertambangan batubara yang melakukan pengembangan proyek *greenfield* di Sumatera Selatan. BEE memegang IUP semenjak Maret 2011 untuk selama 20 tahun. IUP tersebut mencakup lahan seluas 11.130 hektar.

Meningkatkan Sumber Daya Batubara Perseroan

Perseroan berencana meningkatkan sumber daya batubara dari 4,4 miliar ton menjadi 10,3 miliar ton pada tahun 2012. Saat ini Adaro memiliki 10,22% saham BEP. Menurut sumber pihak ketiga, sumber daya yang dimiliki BEP sekitar 5,7 miliar ton. BEP memegang 2 IUP di Kalimantan Timur. Pertama, di Blok 1 Bulungan dengan sumber daya batubara 110 juta ton dan saat ini memproduksi 2 juta ton. Kedua, di Kutai Timur dengan sumber daya batubara 5,6 miliar ton.

Akuisisi Perusahaan Pembangkit Listrik Panas Bumi

Adaro telah mengakuisisi PT Sejahtera Alam Energy (SAE), perusahaan pembangkit listrik panas bumi. Salah satu proyek SAE saat ini adalah proyek pembangkit listrik panas bumi dengan kapasitas 220 MW di Baturaden, Jawa Tengah. Total investasi sekitar USD 800 juta. Proses akuisisi direncanakan selesai dilaksanakan pada awal Februari 2012.

Risiko-risiko Usaha

Ada beberapa risiko usaha yang dapat mempengaruhi keadaan finansial Adaro. Risiko-risiko tersebut adalah tingkat fluktuasi harga komoditas batubara yang tinggi, tingkat curah hujan yang tinggi dan tingkat fluktuasi pertukaran mata uang asing.

Penentuan Valuasi Perseroan

Setelah mendapatkan informasi dari manajemen dan juga dari sumber-sumber lain yang terpercaya, kami menghitung valuasi perseroan dengan menggunakan metode DCF. Dengan perkiraan harga jual rata-rata batubara 2012F yang diturunkan, valuasi saham ADRO masih cukup atraktif. Kami telah mempertimbangkan usaha perseroan di masa depan dan prediksi keuangan kedalam model. Saat ini saham ADRO diperdagangkan di level IDR 1.830 dan target harga 2012F di level IDR 2.000. Dengan demikian, kami merekomendasikan BELI saham tersebut.

<i>Fiscal Year End</i>	2009	2010	2011E	2012F	2013F
Income Statement (USD mn)					
Sales Revenue	2,609	2,718	3,696	4,040	4,916
Gross Profit	1,069	851	1,336	1,363	1,717
Operating Income	913	692	1,029	1,185	1,483
Depreciation & Amortization	173	217	246	286	355
EBITDA	1,086	909	1,275	1,471	1,839
EPS (USD)	0.0132	0.0076	0.0167	0.0196	0.0248
Net Interest Income (Expenses)	(89)	(115)	(138)	(139)	(158)
Other Income (Expenses)	(7)	(17)	-	-	-
Extraordinaries	-	(19)	-	-	-
Minority Interests	(5)	(0)	(2)	(1)	(3)
Pretax Income	827	556	892	1,046	1,326
Income Tax Expense	(399)	(294)	(357)	(418)	(530)
Net Income	423	243	533	626	793
Cash Flow (USD mn)					
Operating Cash Flow	677	285	876	832	1,115
Other Investing Items	(10)	(60)	(48)	(71)	(75)
Free Cash Flow	570	37	251	232	915
Dividends paid	(74)	(95)	(160)	(188)	(238)
Equity Raised (Buy Back)	0	-	-	-	-
Net Bank Loans	436	(130)	399	392	(467)
Debt Issuance (Retirement)	-	-	-	-	-
Other Financing Items	(64)	(44)	(75)	(74)	(95)
Net Cash Flow	858	(640)	369	294	44
Balance Sheet (USD mn)					
Cash & Cash Equivalents	1,189	608	977	1,271	1,315
Account Receivables	304	276	459	483	574
Inventories	26	32	60	63	72
Other Current Assets	147	220	394	352	381
Net Fixed Assets	1,815	2,011	2,504	2,702	3,390
Other Non-current Assets	986	1,375	1,198	1,045	911
Total Assets	4,468	4,522	5,591	5,917	6,643
Short-term Liabilities	840	645	1,288	1,314	1,560
Long-term Liabilities	1,781	1,802	1,891	2,006	2,135
Total Liabilities	2,621	2,447	3,178	3,321	3,695
Shareholder's Equity	1,840	2,069	2,407	2,590	2,943
Minority Interest	7	6	6	6	6
Total Equity & Liabilities	4,468	4,522	5,591	5,917	6,643
KEY RATIO					
Sales Growth (%)	38.67%	4.17%	35.96%	9.32%	21.66%
EPS Growth (%)	266.67%	-42.42%	119.22%	17.45%	26.68%
EBITDA Margin (%)	41.62%	33.44%	34.50%	36.41%	37.41%
Payout Ratio (%)	22.68%	30.86%	30.00%	30.00%	30.00%
ROE (%)	22.90%	11.71%	22.09%	24.11%	26.89%
Quick Ratio (x)	1.95	1.71	1.42	1.60	1.46
LT Debt/Equity (%)	76.54%	67.63%	59.31%	56.85%	51.65%
EV/EBITDA	5.85	11.08	5.90	5.27	4.25
P/E (x)	14.53	37.29	12.47	11.36	8.96



sekuritas
sinarmas

COMPANY UPDATE

Adaro Energy Tbk

DISCLAIMER :

This material is issued by PT Sinarmas Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchanges, represent the opinion of PT Sinarmas Sekuritas, derived its judgment from sources deemed reliable, however, PT Sinarmas Sekuritas and its affiliated cannot guarantee its accuracy and completeness. PT Sinarmas Sekuritas or its affiliates may be involved in transactions contrary to any opinion herein or have positions in the securities recommended herein and may seek or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this material. PT Sinarmas Sekuritas, its employees and its affiliates, expressly disclaim any and all liability for representation or warranties, expressed or implied, here in or omission there from or for any loss how so ever arising from any use of this material or its contents or otherwise arising in connection there with. Opinion expressed in this material are our present view and are subject to change without notice.