

Pada 3Q20, ADRO mencatatkan kinerja yang kurang memuaskan dengan rugi bersih sebesar USD47 juta atau -180% QoQ (-142% YoY). Sementara itu, pada 9M20 ADRO mampu mencatatkan laba bersih sebesar USD109 juta atau menurun 73% YoY. Kami merevisi angka perkiraan kami pada 2020-2022F untuk menyesuaikan dengan outlook perusahaan dan industri. Dengan begitu, kami merevisi rekomendasi menjadi OVERWEIGHT dengan Target Harga di Rp1.580.

Kinerja yang Kurang Memuaskan

Pada 3Q20, ADRO membukukan pendapatan sebesar USD592 juta, -3% QoQ atau -33% YoY, sehingga menghasilkan rugi bersih sebesar USD47 juta, -180% QoQ atau -142% YoY. Sementara pada 9M20, ADRO mencatatkan penjualan sebesar USD1,9 miliar (-26% YoY) dan berhasil mencatat laba bersih sebesar USD109 juta (-73% YoY) dikarenakan kenaikan yang signifikan pada biaya lainnya. Kami berekspektasi bahwa penjualan ADRO di 2021F akan mencapai USD2.6 miliar (+1% YoY) dan laba bersih akan mencapai USD397 juta atau meningkat sebesar 29% YoY sebagaimana asumsi kami bahwa pulihnya ekonomi China akan meningkatkan permintaan batubara. Disamping itu, terganggunya pasokan batubara yang diakibatkan La Nina juga akan membuat harga batubara untuk melanjutkan penguatan.

Rendahnya Produksi Batubara

Pada 9M20, produksi batubara ADRO turun sebesar 7% YoY menjadi 41 juta ton dikarenakan pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh dunia. Disamping itu, produksi yang rendah juga disebabkan oleh La Nina. Dengan produksi yang rendah ini juga menyebabkan turunnya volume penjualan sebesar 9% YoY menjadi 40 juta ton. Kami melihat bahwa produksi batubara ADRO masih akan rendah hingga awal tahun 2021. Namun, rendahnya produksi ini akan bisa diatasi dengan naiknya harga batubara.

Harga Batubara akan Melanjutkan Penguatan seiring Pulihnya Permintaan

Bersamaan dengan pulihnya ekonomi China, permintaan batubara telah menunjukkan tanda-tanda akan pulih. Ini direfleksikan dengan PMI China yang telah kembali ke situasi ekspansif (pada November 2020, PMI China mencapai 54,90), dimana akan meningkatkan kebutuhan listrik dan mendorong permintaan batubara. Kenaikan permintaan ini akan membuat harga batubara terus menguat. Sebagai tambahan, harga batubara telah menguat sebesar 55% sejak September 2020 dimana pada akhir tahun 2020 mencapai USD84/ton.

Merevisi Rating menjadi OVERWEIGHT dengan Target Harga pada Rp1.530

Kami merevisi rekomendasi menjadi OVERWEIGHT dengan menurunkan TP menjadi Rp1.530 (sebelumnya Rp1.700) dikarenakan: 1) kinerja kurang memuaskan pada 3Q20; 2) turunnya produksi batubara; 3) harga batubara akan terus menguat. TP baru kami berdasarkan forward EV/Ton 2021 sebesar 0.89x, ADRO saat ini diperdagangkan pada 0.86x EV/Ton.

Adaro Energy Tbk | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (USD mn)	3.457	2.583	2.615	2.681
Growth (%)	-4,5	-25,3	1,2	2,5
EBITDA (USD mn)	1.050	813	889	1.024
Net Profit (USD mn)	404	307	397	403
EPS (IDR)	175	138	180	183
Growth (%)	-6,8	-21,3	30,6	1,4
P/E (x)	8,9	11,3	8,6	8,5
P/BV (x)	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA (x)	4,2	4,7	4,3	3,6
ROE (%)	9,8	7,2	8,5	8,3
DER (%)	47,8	40,4	39,8	33,2
Net Debt (USD mn)	369	180	271	125

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Update | Dec 28, 2020

Overweight

Target Price (IDR)	1.580
Consensus Price (IDR)	1.620
TP to Consensus Price (%)	-2,5
vs. Last Price (%)	+6,0

Shares data

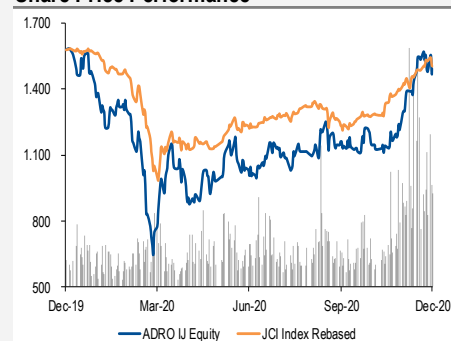
Last Price (IDR)	1.490
Price Date as of	Dec 23, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	1.620 / 610
Free Float (%)	43,7
Outstanding sh.(mn)	31.986
Market Cap (IDR bn)	47.019
Market Cap (USD mn)	3.294
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	120,7
Avg. Trd Val - 3M (bn)	161,4
Foreign Ownership (%)	30,9

Mining

Coal

Bloomberg	ADRO IJ
Reuters	ADRO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-4,2%	15,5%	28,4%	-5,7%
Rel. Ret.	0,4%	9,2%	6,3%	-1,0%

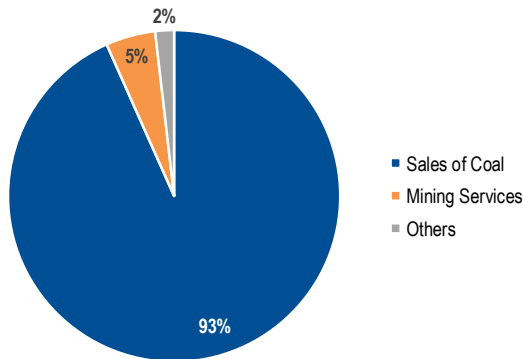
Maryoki Pajri Alhusnah

+62 21 5088 9128

maryoki.pajri@nhsec.co.id

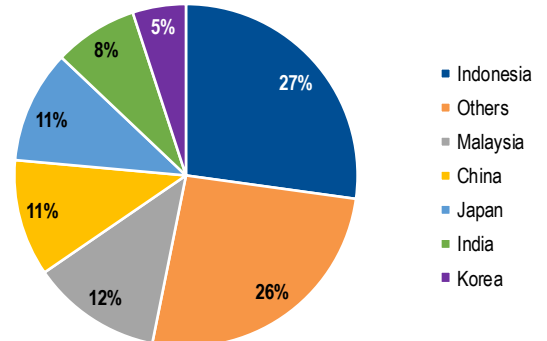
Performance Highlights in Charts

9M20 Revenue Breakdown



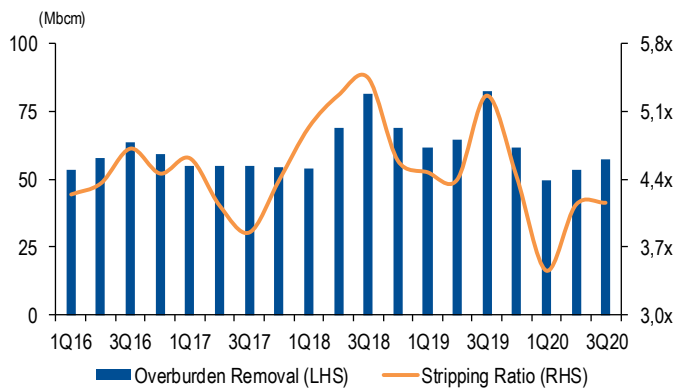
Source: Company Data, NHKSI Research

9M20 Sales by Geographic



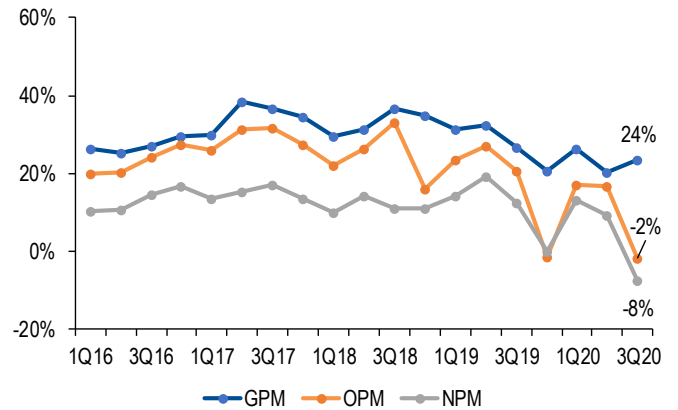
Source: Company Data, NHKSI Research

OB Removal & Stripping Ratio



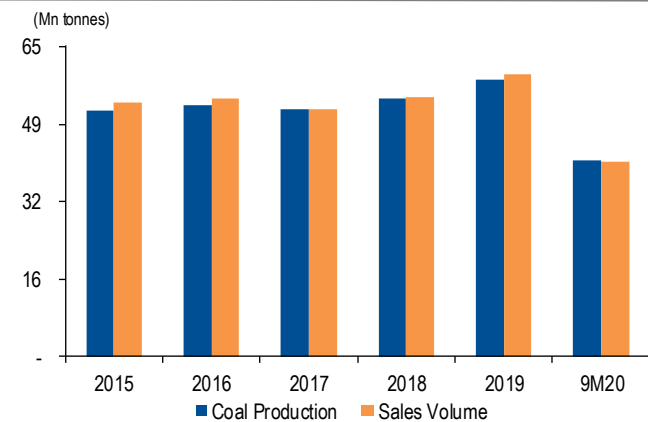
Source: Company Data, NHKSI Research

Margin Ratios



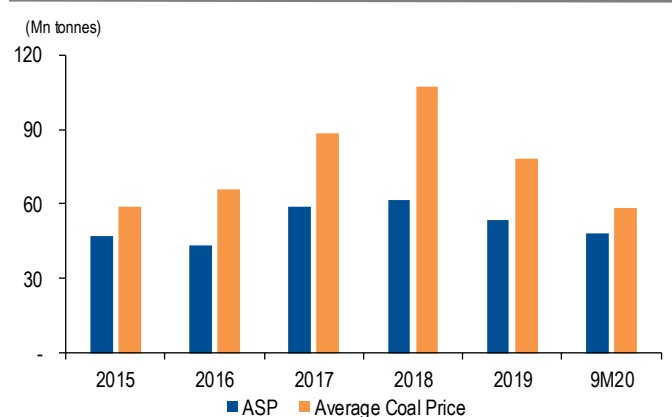
Source: Company Data, NHKSI Research

Production & Sales Volume



Source: Company Data, NHKSI Research

ASP & Coal Price



Source: Company Data, NHKSI Research

Other Highlights in Charts

ADRO and USDIDR Movement



Source: Bloomberg, NHKSI Research

ADRO and Newcastle Coal Prices Movement



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Financial Review

Earnings Revisions

		2020F	2021F	2022F
Sales	Revised	2.583	2.615	2.681
	Previous	3.551	3.657	
	Change	-27,3%	-28,5%	
Gross Profit	Revised	672	782	816
	Previous	993	1.022	
	Change	-32,3%	-23,5%	
Gross Margin	Revised	26,0%	29,9%	30,5%
	Previous	27,9%	27,9%	
EBIT	Revised	524	628	659
	Previous	701	722	
	Change	-25,3%	-13,1%	
EBIT Margin	Revised	20,3%	24,0%	24,6%
	Previous	19,7%	19,7%	
EBITDA	Revised	773	856	971
	Previous	1.058	1.186	
	Change	-26,9%	-27,8%	
EBITDA Margin	Revised	29,9%	32,7%	36,2%
	Previous	29,8%	32,4%	
Net Profit	Revised	309	397	403
	Previous	410	420	
	Change	-24,7%	-5,3%	
Net Margin	Revised	11,9%	15,2%	15,0%
	Previous	11,5%	11,5%	

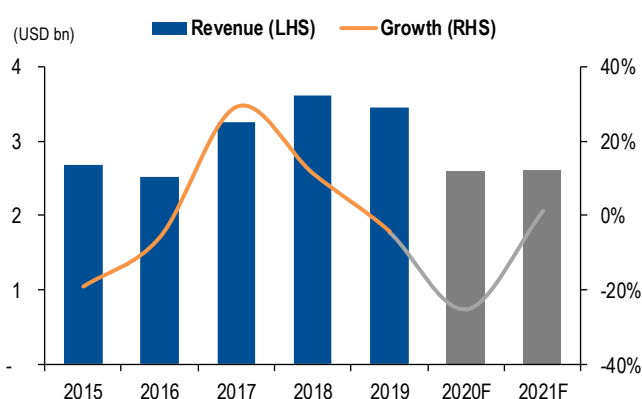
Unit: USD mn, %

Source: Company Data, NHKSI Research

Company Overview

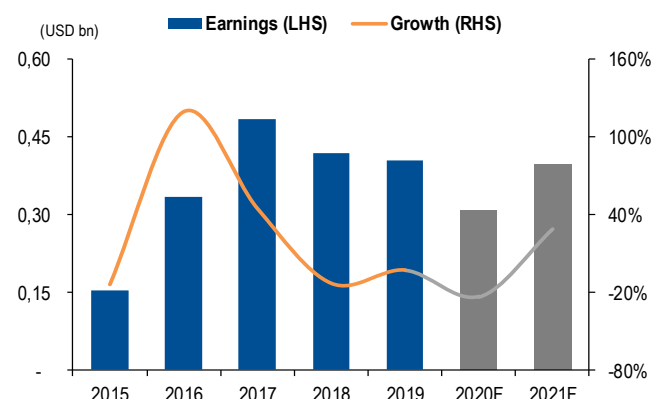
Adaro Energy (ADRO) adalah perusahaan energi yang terintegrasi secara vertikal di Indonesia dengan bisnis di sektor batu bara, energi, utilitas dan infrastruktur pendukung. ADRO memiliki model bisnis terintegrasi yang terdiri dari delapan pilar: Adaro Mining, Adaro Services, Adaro Logistics, Adaro Power, Adaro Land, Adaro Water, Adaro Capital dan Adaro Foundation. Lokasi utama tambang ADRO terletak di Kalimantan Selatan, tempat ditambangnya Envirocoal, batubara termal dengan kadar polutan yang rendah. ADRO juga memiliki aset batu bara metalurgi yang beragam mulai dari batubara kokas semi lunak sampai batubara kokas keras premium di Indonesia dan Australia. ADRO terus mengembangkan bisnis non batubara untuk mendapatkan dasar penghasilan yang lebih stabil dan mengimbangi volatilitas sektor batubara.

Revenue and Growth Movements



Source: Company Data, NHKSI Research

Earnings and Growth Movements



Source: Company Data, NHKSI Research

Global Companies Peers Analysis

	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM (%)	Net Profit Margin (%)	ROE LTM (%)	P/E LTM (x)	P/BV (x)
Indonesia									
ADARO ENERGY TBK	3.294	7.217	2.758	108	-78,9	3,9	2,9	11,3	0,8
BUKIT ASAM TBK	1.130	1.209	1.283	68	-58,4	5,3	7,6	16,1	1,3
INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	2.325	1.885	1.270	185	-36,0	14,6	16,0	12,1	2,0
India									
COAL INDIA LTD	11.264	19.904	12.610	2.358	-4,3	18,7	57,0	5,5	2,6
Thailand									
BANPU PCL	1.765	8.657	2.294	-89	N/A	-3,9	-4,1	N/A	0,9
Australia									
WHITEHAVEN COAL LTD	1.260	3.591	1.156	20	-94,3	1,7	0,9	52,7	0,5
Canada									
CAMECO CORP	5.226	5.723	1.580	-3	N/A	-0,2	-0,1	N/A	1,4
China									
INNER MONGOLIA	1.939	13.559	4.906	266	-40,0	5,4	5,4	6,3	0,3
SHANXI LU'AN	2.988	10.664	3.918	232	-30,2	5,9	6,2	12,2	0,7
United States									
PEABODY ENERGY CORP	195	6.543	3.261	(2.031)	N/A	-62,3	-101,8	N/A	0,2

Note: * = Last Twelve Months (LTM)

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(USD mn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Revenue	3.457	2.583	2.615	2.681
Growth	-4,5%	-25,3%	1,2%	2,5%
COGS	(2.493)	(1.912)	(1.833)	(1.865)
Gross Profit	965	672	782	816
Gross Margin	27,9%	26,0%	29,9%	30,5%
Operating Expenses	(233)	(148)	(154)	(157)
EBIT	732	524	628	659
EBIT Margin	21,2%	20,3%	24,0%	24,6%
Depreciation	318	290	262	364
EBITDA	1.050	813	889	1.024
EBITDA Margin	30,4%	31,5%	34,0%	38,2%
Interest Expenses	(66)	(74)	(53)	(55)
EBT	659	438	573	588
Income Tax	(224)	(110)	(143)	(147)
Minority Interest	(31)	(21)	(32)	(38)
Net Profit	404	307	397	403
Growth	-3,2%	-23,9%	29,2%	1,4%
Net Profit Margin	11,7%	11,9%	15,2%	15,0%

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	9,8%	7,2%	8,5%	8,3%
ROA	5,7%	4,2%	5,2%	5,1%
ROIC	8,2%	6,1%	7,0%	7,5%
Cash Dividend (USD mn)	275	151	195	214
Dividend Yield	7,7%	4,4%	5,7%	6,2%
Payout Ratio	68,1%	49,2%	49,0%	53,2%
DER	47,8%	40,4%	39,8%	33,2%
Net Gearing	53%	59%	55%	44%
LT Debt to Equity	35,1%	35,8%	34,5%	28,2%
Capitalization Ratio	32,3%	28,8%	28,5%	24,9%
Equity Ratio	55,2%	68,1%	68,8%	71,6%
Debt Ratio	26,4%	27,5%	27,4%	23,8%
Financial Leverage	172,3%	162,8%	146,1%	142,4%
Current Ratio	171,2%	356,6%	368,3%	346,6%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	31.986	31.986	31.986	31.986
Share Price (IDR)	1.555	1.555	1.555	1.555
Market Cap (IDR tn)	49,7	49,7	49,7	49,7

BALANCE SHEET

(USD mn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	1.576	1.697	1.667	1.556
Receivables	310	248	264	260
Inventories	121	129	90	95
Total Current Assets	2.110	2.191	2.381	2.294
Net Fixed Assets	1.722	1.848	2.067	2.190
Other Non Current Asset	1.851	1.235	1.202	1.244
Total Assets	7.217	6.701	6.968	6.933
Payables	336	234	236	246
ST Bank Loan	506	213	252	246
LT Debt	1.397	1.632	1.655	1.403
Total Liabilities	3.234	2.137	2.174	1.967
Capital Stock	343	343	343	343
Retained Earnings	2.289	2.446	2.649	2.838
Shareholders' Equity	3.983	4.565	4.794	4.966

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	8,9x	11,3x	8,6x	8,5x
Price/Book Value	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
Price/Sales	1,0x	1,3x	1,3x	1,3x
PE/EPS Growth	-2,7x	-0,5x	0,3x	6,2x
EV/EBITDA	4,2x	4,7x	4,3x	3,6x
EV/EBIT	5,4x	6,9x	5,8x	5,3x
EV (IDR bn)	54.433	52.003	53.204	50.990
Sales CAGR (3-Yr)	11,1%	-7,4%	-10,3%	-8,1%
EPS CAGR (3-Yr)	6,5%	-13,9%	-1,6%	-0,1%
Basic EPS (IDR)	175	138	180	183
Diluted EPS (IDR)	175	138	180	183
BVPS (IDR)	1.727	2.041	2.173	2.251
Sales PS (IDR)	1.499	1.155	1.185	1.215
DPS (IDR)	119	68	88	97

CASH FLOW STATEMENT

(USD mn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Operating Cash Flow	553	(579)	(188)	(9)
Investing Cash Flow	561	544	(74)	(49)
Financing Cash Flow	(260)	102	234	(50)
Net Changes in Cash	854	68	(28)	(107)

Source: Company Data, NHKSI Research

TOP OWNERSHIP

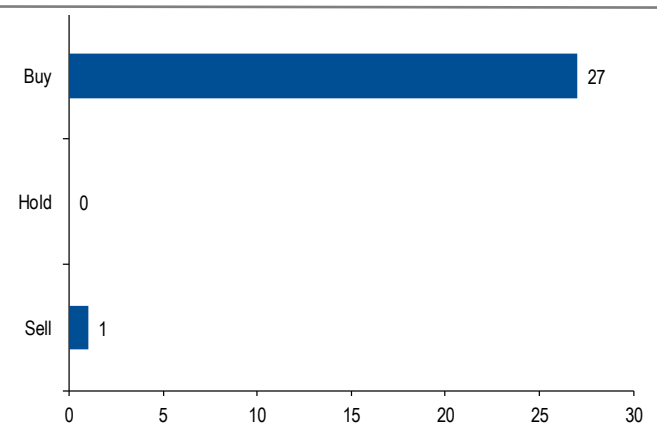
By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	69,1 Adaro Strategic	43,9
Unknown	19,4 Garibaldi Thohir	6,2
United States	7,8 Edwin Soeryadjaya	3,3
Luxembourg	1,1 Theodore Rahmat	2,5

Valuation

5-Year Forward EV/Ton Band



Recommendation by Analysts



Closing & Target Price Update



Rating & Target Price Update

Date	Rating	Target Price	Consensus
2017.05.19	Buy	IDR2,010	IDR2,022
2018.01.10	Buy	IDR2,570	IDR2,327
2018.04.11	Buy	IDR2,460	IDR2,030
2018.06.04	Buy	IDR2,500	IDR2,613
2018.11.07	Buy	IDR1,970	IDR2,471
2019.03.18	Buy	IDR1,675	IDR1,723
2019.09.09	Buy	IDR1,600	IDR1,574
2020.02.28	Buy	IDR1,700	IDR1,511
2020.12.28	Overweight	IDR1,580	IDR1,620

Source: NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

- Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
- Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.