

Perusahaan Gas Negara (PGAS)

Pulihnya permintaan & tingginya harga minyak dukung performa 2022

25 Mei 2022



PGAS IJ	BUY
Sektor	Infrastruktur
Harga per 24 Mei 2022 (Rp)	1.695
Target harga (Rp)	1.950
Upside/Downside (%)	15,0

Informasi Perusahaan

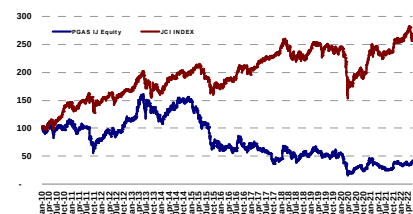
Perusahaan Gas Negara merupakan Badan Usaha Milik Negara yang memiliki tiga segmen usaha pokok, yakni transmisi/transportasi, distribusi/niaga, dan usaha lainnya (sewa kapasitas serat optik serta jasa konstruksi dan pemeliharaan).

Kapitalisasi pasar (Rp miliar)	41.090
Saham beredar (juta)	24.242
Kisaran harga 1 tahun (Rp)	1.700-960
Vol. rata" harian 3 bln ('000)	108.891
Tran. rata" harian 3 bln (Rp jt)	158.807

Pemegang Saham (%)

Pemerintah Republik Ind.	56,97
Publik	43,03

Pergerakan Harga Saham PGAS Vs IHSG



Sumber: Bloomberg

	1M	3M	12M
Performa (%)	22,4	17,7	60,7

- Penjualan migas topang kenaikan pendapatan 1Q22
- Kenaikan pendapatan dukung pertumbuhan laba bersih 1Q22
- Rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.950/saham, didukung oleh ekspektasi pulihnya permintaan dan tingginya harga komoditas

Pendapatan meningkat 14,2% YoY pada 1Q22

Pendapatan PGAS meningkat sebesar 14,2% YoY menjadi US\$837 juta pada tiga bulan pertama tahun 2022 yang terutama ditopang oleh kenaikan penjualan minyak dan gas serta segmen distribusi. Pendapatan segmen minyak dan gas meningkat sebesar 146,8% YoY menjadi US\$116 juta pada 1Q22 seiring kenaikan ICP dan pertumbuhan volume penjualan sebesar 54,3% YoY menjadi 25.557 BOEPD. Pendapatan segmen distribusi meningkat sebesar 2,2% YoY menjadi US\$610 juta pada 1Q22 yang ditopang oleh kenaikan ASP sebesar 2,4% YoY menjadi US\$7,4/mmbtu di tengah volume yang relatif flat atau hanya turun 0,1% YoY menjadi 915 BBTUD. Pendapatan segmen transmisi meningkat sebesar 4,1% YoY menjadi US\$57 juta pada 1Q22 yang ditopang oleh pertumbuhan volume penjualan sebesar 9,4% YoY menjadi 1.325 mmscd sedangkan ASP mengalami penurunan sebesar 4,9% YoY menjadi US\$0,478/mmbtu. Adapun pendapatan segmen transportasi minyak dan pemrosesan gas bumi masing-masing juga meningkat 55,5% YoY dan 61,5% YoY yang didukung oleh kenaikan volume penjualan masing-masing 162,5% YoY dan 14,9% YoY menjadi 2,1 MMBOE dan 139 TPD.

PGAS bukukan laba bersih US\$119 juta pada 1Q22

GPM PGAS meningkat dari 17,6% pada 1Q21 menjadi 22,2% pada 1Q22 yang disebabkan oleh naiknya spread harga sebesar 4,7% YoY menjadi US\$1,9/mmbtu di tengah naiknya harga pokok gas sebesar 1,5% YoY menjadi US\$5,47/mmbtu. OPM juga meningkat dari 13,1% pada 1Q21 menjadi 18,4% pada 1Q22 seiring membaiknya GPM kendati adanya kenaikan beban gaji sebesar 9,6% YoY. Sementara itu, sepanjang 1Q22, perseroan mengalami kenaikan laba selisih kurs sebesar 50,6% YoY menjadi US\$13 juta dan penurunan beban bunga sebesar 7,1% YoY menjadi US\$6 juta. Untuk itu, laba bersih PGAS meningkat sebesar 92,5% YoY menjadi US\$119 juta pada 1Q22 dengan margin di level 14,2% dari 8,4% pada 1Q21.

Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.950/saham

Membaiknya pandemi Covid-19 yang berdampak pada mulai pulihnya perekonomian serta kenaikan harga minyak dunia, menjadi faktor yang mendorong pencapaian positif kinerja PGAS di tiga bulan pertama tahun 2022. Membaiknya permintaan dapat menjaga realisasi pendapatan segmen distribusi sebagai kontributor utama pendapatan perseroan. Ekspansi juga terus dilaksanakan oleh PGAS, tercermin alokasi belanja modal tahun 2022 sebesar US\$746 juta yang salah satunya akan digunakan untuk proyek jaringan gas (jargas) mandiri. Diperkirakan, target realistis pembangunan jargas di tahun 2022 sekitar 500.000 sambungan rumah tangga (SR). Lokasinya akan menyasar wilayah-wilayah yang dekat dengan jaringan distribusi dan transmisi PGAS. Disamping itu, capex juga dialokasikan untuk mengembangkan teknologi liquefaction guna memperoleh liquified natural gas (LNG) sendiri. Di sisi lain, PGAS menargetkan peningkatan pengelolaan niaga gas untuk sektor retail, komersial, serta sektor-sektor kelistrikan menjadi lebih dari 1.000 BBTUD, termasuk pengelolaan trading LNG internasional. Angka tersebut ditargetkan dapat bertumbuh menjadi sekitar 1.400 BBTUD pada tahun 2027. Di sisi lain, kami juga melihat bahwa harga minyak diperkirakan masih berada di level tinggi sehingga akan membawa dampak positif bagi performa keuangan perseroan. Untuk itu, kami mempertahankan rekomendasi PGAS dan menaikkan target harga dari Rp1.700/saham menjadi Rp1.950/saham.

Key Statistics

Year end Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (USD mn)	2.886	3.036	3.295	3.558	3.827
Gross profit (USD mn)	470	587	670	756	835
Operating profit (USD mn)	304	420	505	587	658
Profit before tax (USD mn)	(175)	468	559	648	738
Net profit (USD mn)	(265)	304	392	455	516
EPS (USD)	(0,011)	0,013	0,016	0,019	0,021
EPS growth (%)	N/A	N/A	29,1	15,9	13,5
PER (x)	N/A	9,0	7,0	6,0	5,3
PBV (x)	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
ROA (%)	N/A	4,0	5,0	5,4	6,5
ROE (%)	N/A	12,8	14,7	15,2	15,5

*Asumsi 1 USD = Rp15.000

Analyst

Winnie Rahardja

Perusahaan Gas Negara (PGAS)

FINANCIAL TABLES

CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS

Year End Dec (USD mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net revenue	2.886	3.036	3.295	3.558	3.827
Revenue growth YoY	(25,0%)	5,2%	8,5%	8,0%	7,5%
Cost of revenue	(2.416)	(2.449)	(2.625)	(2.803)	(2.992)
Gross profit	470	587	670	756	835
Gross profit growth YoY	(61,7%)	24,9%	14,1%	12,9%	10,4%
General and administration exp.	(144)	(167)	(184)	(202)	(220)
Operating profit	304	420	505	587	658
Operating profit growth YoY	(44,4%)	38,4%	20,2%	16,1%	12,2%
EBITDA	527	640	724	807	881
EBITDA growth YoY	(31,9%)	21,5%	13,2%	11,6%	9,1%
Other income/(expenses)	(479)	48	54	61	77
Profit before income tax	(175)	468	559	648	736
Income tax expenses	(40)	(103)	(123)	(143)	(162)
Minority interest	(49)	(61)	(44)	(51)	(57)
Net profit	(265)	304	392	455	516
Net profit growth YoY	N/A	N/A	29,1%	15,9%	13,5%

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION

Year End Dec (USD mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Current assets					
Cash and cash equivalents	1.179	1.503	2.024	2.455	999
Trade receivables	473	413	428	445	461
Other current assets	354	275	279	285	290
Total current assets	2.006	2.191	2.732	3.186	1.751
Non-current assets					
Fixed assets	2.698	2.650	2.677	2.703	2.730
Oil and gas properties	1.276	1.193	1.205	1.217	1.229
Other non-current assets	1.555	1.477	1.489	1.505	1.522
Total non-current assets	5.528	5.320	5.371	5.425	5.482
Total assets	7.534	7.511	8.103	8.611	7.233
Current liabilities					
Trade payables	215	165	175	187	199
Accrued liabilities	570	376	380	384	403
Short-term loans	30	19	19	19	21
Other current liabilities	368	321	353	368	383
Total current liabilities	1.183	881	926	957	1.006
Non-current liabilities					
Bonds payable	1.964	1.967	1.969	1.972	-
Long-term loans	354	404	445	489	563
Other non-current liabilities	940	1.027	1.239	1.294	(587)
Total non-current liabilities	3.395	3.345	3.558	3.666	1.827
Minority interests	722	760	798	837	879
Shareholders' equity	2.233	2.525	2.820	3.150	3.521
Total liabilities and equity	7.534	7.511	8.103	8.611	7.233

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Perusahaan Gas Negara (PGAS)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

Year End Dec (USD mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Net profit	(265)	304	392	455	516
Depreciation & amortization	223	219	218	221	223
Changes in working capital	969	(123)	12	(8)	7
CF from operating activities	927	400	623	667	746
Fixed assets	(173)	(172)	(245)	(247)	(250)
Oil and gas properties	120	82	(12)	(12)	(12)
Others	(548)	63	(4)	(4)	(5)
CF from investing activities	(601)	(26)	(261)	(264)	(267)
Net change in debt	(158)	39	41	45	74
Dividends paid	(68)	-	(97)	(126)	(146)
Others	38	(88)	216	108	(1.864)
CF from financing activities	(188)	(50)	159	28	(1.935)
Net cash flows	139	324	521	432	(1.456)
Cash and cash equivalents. beginning	1.040	1.179	1.503	2.024	2.456
Cash and cash equivalents. ending	1.179	1.503	2.024	2.456	1.000

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

RATIO ANALYSIS

Year End Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Gross profit margin (%)	16,3	19,3	20,3	21,2	21,8
Operating profit margin (%)	10,5	13,8	15,3	16,5	17,2
EBITDA margin (%)	18,2	21,1	22,0	22,7	23,0
Net profit margin (%)	N/A	10,0	11,9	12,8	13,5
ROE (%)	N/A	12,8	14,7	15,2	15,5
ROA (%)	N/A	4,0	5,0	5,4	6,5
DER (%)	105,2	94,7	86,2	78,8	16,6
Net (cash) gearing (%)	52,4	35,1	14,5	0,8	Net cash
EPS (USD)	(0,011)	0,013	0,016	0,019	0,021
BVS (USD)	0,09	0,10	0,12	0,13	0,15
PER (x)	N/A	9,0	7,0	6,0	5,3
PBV (x)	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA (x)	7,4	5,7	4,3	3,4	2,6

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Perusahaan Gas Negara (PGAS)

Disclaimer

This report is prepared by PT KB Valbury Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchange, or its subsidiaries or its affiliates ("KBVS"). All the material presented in this report is under copyright to KBVS. None of the parts of this material, nor its contents, may be copied, photocopied, or duplicated in any form or by any means or altered in any way, or transmitted to, or distributed to any other party without the prior written consent of KBVS.

The research presented in this report is based on the information obtained by KBVS from sources believed to be reliable, however KBVS do not make representations as to their accuracy, completeness or correctness. KBVS accepts no liability for any direct, indirect and/or consequential loss (including any claims for loss of profit) arising from the use of the material presented in this report and further communication given or relied in relation to this document. The material in this report is not to be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial products. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgement. Past performance and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, valuations, opinions, forecasts and estimates contained in this report reflects a judgement at its original date of publication by KBVS and are subject to change without notice, its accuracy is not guaranteed or it may be incomplete.

The Research Analyst(s) primarily responsible for the content of this research report, in part or as a whole, certifies that the views about the companies and their securities expressed in this report accurately reflect his/her personal views. The Analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is or will be related to specific recommendation views expressed in this report. It also certifies that the views and recommendations expressed in this report do not and will not take into account client circumstances, objectives, needs and no intentions involved as a use for recommendations for sale or buy any securities or financial instruments.