INDY: Mining beyond coal

NOT RATED

Target Harga	:	-
Target Konsensus	:	-
Harga Penutupan	:	Rp1.870
Upside (Downside)	:	-

PROFIL PERUSAHAAN

PT Indika Energy Tbk (INDY) merupakan perusahaan investment holding yang berdiri pada 2000 dan bergerak di sektor energi serta pertambangan, dengan Kideco Jaya Agung sebagai aset utama batubara termal, sekaligus mengembangkan bisnis non-batubara melalui pertambangan emas, energi terbarukan, dan kendaraan listrik.

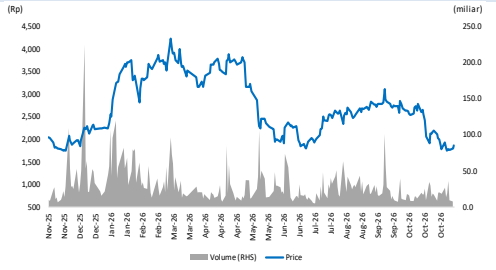
STATISTIK SAHAM 2026

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	Rp9,74
Saham beredar (miliar)	:	5,21
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	Rp4.370
Harga Terendah (52 Minggu)	:	Rp1.670
Kinerja YTD	:	-16,52%

PEMEGANG SAHAM

PT Indika Inti Investindo	:	37,79%
PT Teladan Resources	:	28,08%
Pandri Prabono-Moelyo	:	5,09%
Saham Treasury	:	0,05%
Masyarakat	:	28,99%

KINERJA SAHAM PERIODE 1 TAHUN



Cliff Nathaniel
cliff@pans.co.id
(+62-21) 5153055 (ext. 312)

PT Indika Energy Tbk (INDY) merupakan perusahaan *investment holding* yang awalnya berfokus pada pertambangan batu bara melalui Kideco, namun sedang menjalani diversifikasi ke jasa energi, logistik, pertambangan emas, EBT, dan ekosistem kendaraan listrik. Kinerja 9M26 membaik dengan laba bersih naik menjadi USD20 juta (+4.118% YoY), ditopang kenaikan ASP serta volume penjualan, meskipun margin profitabilitas masih terbatas akibat beban bunga dan biaya operasional. Prospek FY26E ditopang target produksi Kideco sebesar ~30,3 juta ton serta kenaikan harga batu bara, sementara strategi jangka panjang berfokus pada transisi menuju bisnis non-batu bara, terutama proyek emas Awak Mas yang ditargetkan memulai produksi pada 2Q27F. Saat ini INDY diperdagangkan pada EV/EBITDA 5,4x (peers: 6,8x).

Diversifikasi dari batu bara. PT Indika Energy (INDY) merupakan perusahaan *investment holding* yang awalnya berfokus pada energi dan pertambangan batubara, dengan Kideco Jaya Agung sebagai aset utama yang beroperasi di Kalimantan Timur. Kideco memiliki cadangan batubara sekitar 468 juta ton berdasarkan JORC tahun 2023, dengan izin IUPK berlaku hingga 2033. Selain pertambangan, INDY mengembangkan bisnis jasa energi melalui Tripatra, logistik melalui Interport, serta perdagangan komoditas melalui Indika Indonesia Resources. Sejak 2022, perseroan mempercepat diversifikasi ke sektor non-batubara, termasuk pertambangan emas melalui proyek Awak Mas, energi baru terbarukan (EBT) melalui EMITS di bidang tenaga surya, serta ekosistem kendaraan listrik melalui ALVA untuk motor listrik, INVI untuk kendaraan komersial, dan KALISTA untuk elektrifikasi armada. Strategi ini ditujukan untuk mengurangi ketergantungan terhadap siklus harga batubara, dengan target kontribusi pendapatan non-batubara minimal ~50% pada 2028.

Sekilas industri batu bara. Harga Newcastle berada di sekitar USD150/ton (+44,62% YoY), sementara ICI 3 dan ICI 4 masing-masing mencapai USD99,1/ton (+63,1% YoY) dan USD78,9/ton (+76,1% YoY), atau telah melampaui level 2023. Sepanjang 2026, harga mendapat dukungan dari gangguan pasokan, Patut dicermati, pembangkit listrik berbasis batubara di Korea Selatan pada Ags-26 naik menjadi 21.882 GWh (+3,5% YoY), sementara pembangkit LNG turun menjadi 12.394 GWh (-17,8% YoY). Di sisi lain, produksi batubara China pada Sep-26 turun menjadi 385 juta ton (-6,8% YoY), serta melanjutkan tren penurunan sejak Apr-26 akibat inspeksi keselamatan pasca kecelakaan tambang dan pemulihan produksi yang lambat, khususnya di Shanxi. Menjelang musim dingin, aktivitas *stockpiling* berpotensi menopang harga hingga Nov-26, meski peningkatan produksi dan intervensi pemerintah China dapat membatasi kenaikan lebih lanjut.

Kenaikan ASP menopang kinerja. INDY mencatatkan pendapatan 3Q26 sebesar USD695 juta (+6,4% QoQ; -27,1% YoY) dengan kumulatif 9M26 menjadi USD1,8 miliar (+27,7% YoY), dimana kenaikan terjadi seiring dengan ASP dan penjualan batu bara yang lebih tinggi. Patut dicermati, cash cost meningkat secara kuartalan sehingga GPM di 3Q26 tercatat turun ke level 14,2% (2Q26: 16,4%) akibat beban subkontraktor yang lebih tinggi, namun secara 9M26 GPM masih naik menjadi 15,2% (9M25: 13,4%) akibat ASP yang lebih tinggi. Adapun laba bersih di 3Q26 meningkat signifikan menjadi USD10 juta akibat kenaikan one-off pendapatan investasi, serta membawa kumulatif 9M26 menjadi USD20 juta (+4.118% YoY). Patut dicermati, NPM perseroan tipis di level 1,1% (9M25:0,2%) jika dibandingkan *peers* ~10%, seiring dengan kenaikan beban bunga di tingkat *holding* serta bisnis non-batu bara yang masih dalam tahap pengembangan. Tingkat utang atau *Net gearing ratio* perseroan tercatat naik ke 0,52x di 9M26 (6M25: 0,43x).

Outlook. Visibilitas produksi batubara INDY relatif terjaga melalui status IUPK Kideco dengan target produksi FY26E sebesar 30,3 juta ton (-0,7% YoY), atau relatif stabil di tengah pemangkasan RKAB domestik. Di sisi lain, capex FY26E ditargetkan sebesar USD380,4 juta, dengan sekitar ~79% dialokasikan untuk proyek emas Awak Mas di Sulawesi Selatan. Proyek ini memiliki cadangan 1,9 Moz dan sumber daya 3,29 Moz, dengan area konsesi 14.390 ha. Patut dicermati, gold grade diperkirakan sebesar >1 g/t dan produksi hingga ~100 ribu oz/tahun, dimana *first gold pour* diperkirakan di 2Q27F. Adapun perseroan juga akan membangun smelter CIL dengan investasi USD426 juta untuk mengelola emas tersebut. Pendanaan proyek ini juga turut ditopang perjanjian refinancing senilai USD375 juta dari konsorsium perbankan. Di sisi lain, ALVA telah ditunjuk untuk mengembangkan motor listrik nasional dengan kapasitas produksi 100 ribu unit per tahun, dimana prospek didukung transisi EV domestik.

Potensi divestasi Kideco. Tambang Kideco milik INDY dirumorkan akan dijual dengan valuasi lebih dari >USD1 miliar sebagai bagian dari langkah perseroan mempercepat diversifikasi bisnis. Berdasarkan pendekatan EV/Reserves yang disesuaikan dengan CV batubara *peers*, kami mengestimasi titik valuasi Kideco berada di >Rp1,1 miliar. Patut dicermati, mayoritas batubara Kideco memiliki CV yang relatif rendah di kisaran 4.200-4.300 kcal/kg, dengan sisa umur cadangan kurang dari <15 tahun. Meskipun Kideco memiliki *ash* dan *sulfur content* yang rendah, kami menilai CV yang relatif rendah ini dapat membatasi valuasi aset. Namun, jika INDY mampu menjual Kideco pada harga yang atraktif (lebih besar dari total utang perseroan), maka hasil divestasi dapat mempercepat transisi ke bisnis non-batubara, terutama untuk mendanai Awak Mas menuju *first gold pour* di 2Q27F.

Kami memandang NEUTRAL untuk perseroan karena: 1) kenaikan harga jual batu bara akibat *risk premium* tensi geopolitik, 2) tambang Kideco tidak terdampak dari pemangkasan RKAB 2026 seiring status IUPK, 3) diversifikasi bisnis non-batu bara serta Awak Mas yang memiliki grade cukup tinggi. Namun patut dicermati: 4) Ekspektasi kenaikan beban utang seiring ekspansi bisnis non-batu bara, 5) Margin profitabilitas yang tipis, serta 6) Batu bara perseroan yang relatif *low-CV*. Saat ini perseroan diperdagangkan *premium* pada EV/EBITDA 5,4x (peers: 6,8x).

Tabel 1. Kinerja Keuangan INDY, 9M26

INDY – USD Juta	9M26	9M25	YoY (%)	3Q26	2Q26	QoQ (%)	3Q25	YoY (%)
Pendapatan	**1,842**	**1,443**	**27.7%**	**695**	**654**	**6.4%**	**953**	**-27.1%**
Laba kotor	**280**	**194**	**44.6%**	**99**	**107**	**-7.7%**	**130**	**-23.9%**
Margin (%)	*15.2%*	*13.4%*		*14.2%*	*16.4%*		*13.6%*	
Laba operasi	**156**	**81**	**92.6%**	**57**	**62**	**-7.6%**	**54**	**5.3%**
Margin (%)	*8.5%*	*5.6%*		*8.2%*	*9.4%*		*5.7%*	
Laba bersih	**20**	**0**	**4,118.3%**	**10**	**3**	**215.8%**	**-2**	**-513.8%**
Margin (%)	*1.1%*	*0.0%*		*1.4%*	*0.5%*		*-0.3%*	
EPS – USD	0.00	0.00						
BVS – USD	0.26	0.26						
Cash	554	477						
Interest Bearing Debt	1,266	1,045						
Equity	1,378	1,335						
Net Gearing	**0.52**	**0.43**						

Sumber: INDY, PANS

Tabel 2. Operational Update INDY

Operational Update	9M26	9M25	YoY	3Q26	2Q26	QoQ
Coal Production (Mn Tons)	23.5	22.2	5.9%	8.3	7.7	7.8%
Coal Sales Volume (Mn Tons)	22.6	22.2	1.8%	7.8	7.8	0.0%
ASP Blended (USD/Tons)	56	49	14.0%	59	58	2.4%
Cash Cost (USD/Tons)	38	34	12.0%	40	38	3.6%
Stripping Ratio (x)	5.2	5.2	0.0%	5.5	5.1	8.6%

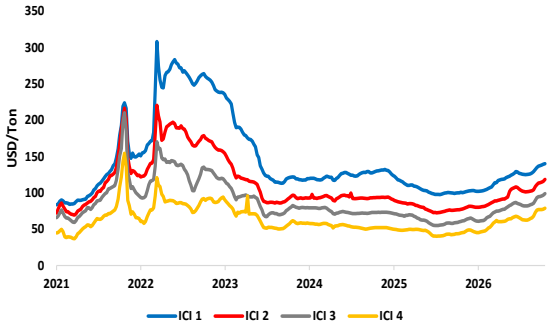
Sumber: INDY, PANS

Tabel 3. *Business pillar* serta diversifikasi portofolio INDY

Business pillar & entities	Key notes	Outlook / catalysts
Coal (Energy Resources) *Cash engine* Kideco Jaya Agung (91%) Indika Resources (trading)	• Kideco: run-rate ~31 juta ton/tahun; ~58% ekspor / ~42% domestik; IUPK s.d. Mar-2033 • Indika Resources: trading batu bara & non-batu bara (bauksit, silika, nikel)	• Volume relatif stabil; INDY mempertimbangkan penjualan Kideco (>USD1 miliar) • Note: harga batu bara, kebijakan DMO / royalti / HBA
Minerals *Primary growth engine* Masmindo Dwi Area (Awak Mas gold) Mekko Metal Mining (bauxite)	• Awak Mas: cadangan 1,51 juta oz; CoW hingga 2050; konstruksi ~60,6% (Jun-26) • Mekko: tambang bauksit; mitra strategis Nanshan Aluminium	• First gold ditargetkan 2Q27; ~50–70 ribu oz di tahun pertama, ~100 ribu oz/tahun saat penuh • Note: keterlambatan lanjutan / pembengkakan capex
Energy Services *Order-book driven* Tripatra (EPC / FEED / O&M)	• EPC & O&M untuk migas, petrokimia, dan ketenagalistrikan • Proyek berjalan: Geng North, FEED LNG Abadi, Sambar	• Aktivitas pulih pada 2026; FEED LNG Abadi membuka peluang kontrak EPC besar • Note: eksekusi proyek dan disiplin margin
Logistics & Infrastructure *Steady, partly coal-linked* Interport Mandiri Utama Cirebon Electric Power (associate)	• Interport: tongkang batu bara (Cotrans), terminal BBM Balikpapan (KGTE), business park • CEP: kepemilikan minoritas di PLTU dengan PPA jangka panjang	• Pertumbuhan dari perdagangan & penyimpanan BBM; volume Cotrans bergantung pada Kideco • CEP: pendapatan stabil berbasis kontrak
Green Business & EV *Long-dated optionality* Ilectra Motor Group (ALVA) Kalista, EMITS, Indika Nature	• ALVA: kapasitas pabrik ~100 ribu unit/tahun; penjualan pada FY25 sebesar 4.508 unit (+53% YoY) • Armada EV (Kalista), surya (EMITS), karbon & biomassa (Indika Nature)	• Investasi Rp2 triliun; diresmikan sebagai motor listrik nasional (Ags-26) • Skala masih kecil; kontribusi jangka pendek minimal

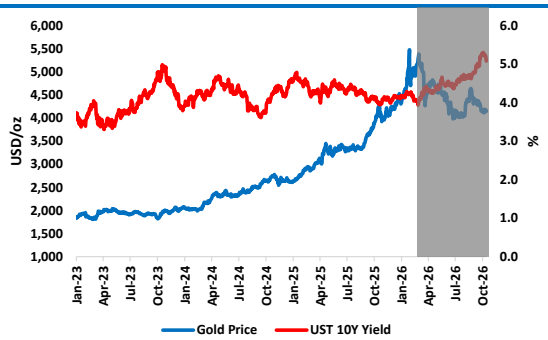
Sumber: INDY, PANS

Grafik 1. Harga batu bara Indonesia meningkat dan kembali mencapai level 2023



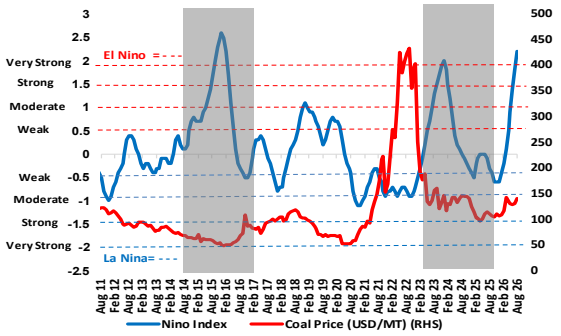
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 2. Tren harga emas dan UST 10Y Yield



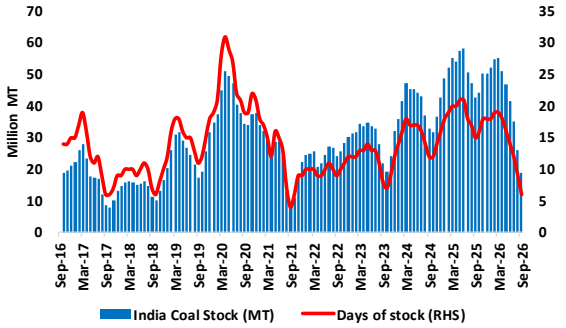
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 3. *Seasonality* permintaan batu bara saat El Nino



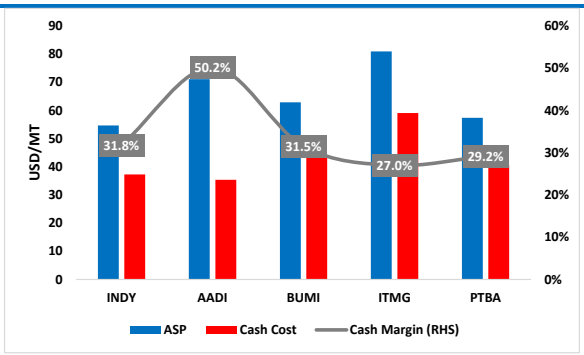
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 4. Stok batu bara India terus turun



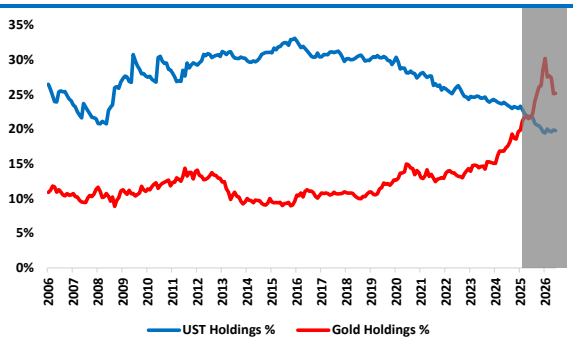
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 5. Perbandingan cash margin perseroan dengan peers



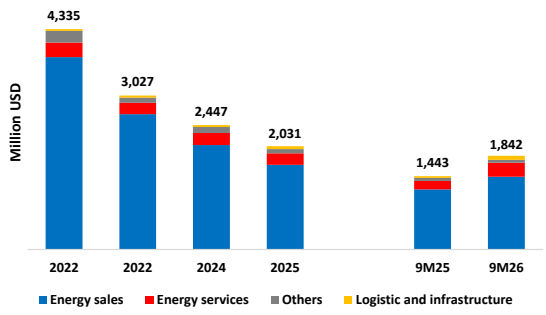
Sumber: Beberapa sumber, PANS

Grafik 6. Kepemilikan bank sentral di emas sudah melampaui UST



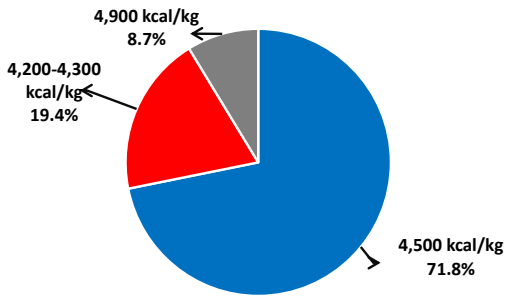
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 7. Pendapatan perseroan masih ditopang penjualan batu bara



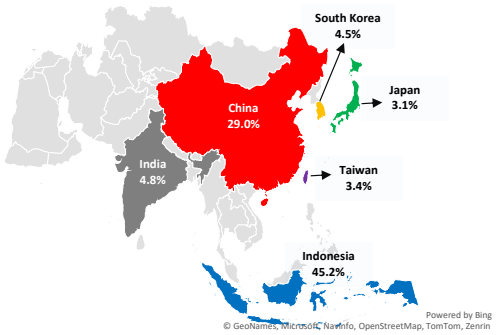
Sumber: INDY, PANS

Grafik 8. Batu bara INDY mayoritas *low-CV*



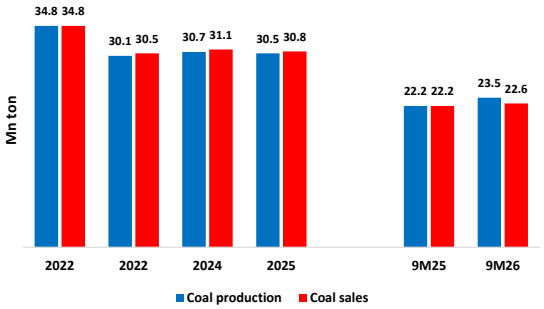
Sumber: INDY, PANS

Grafik 9. Mayoritas penjualan batu bara perseroan ke domestik dan China



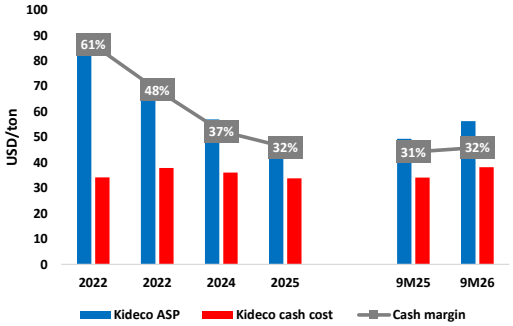
Sumber: INDY, PANS

Grafik 10. Tren produksi dan penjualan batu bara INDY



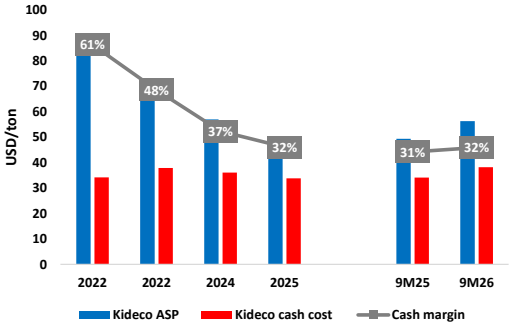
Sumber: INDY, PANS

Grafik 11. Tren OB removal dan SR perseroan



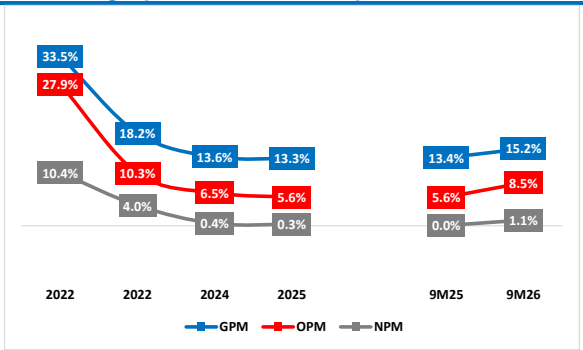
Sumber: INDY, PANS

Grafik 12. Tren ASP dan cash cost perseroan



Sumber: INDY, PANS

Grafik 13. Margin profitabilitas relatif tipis



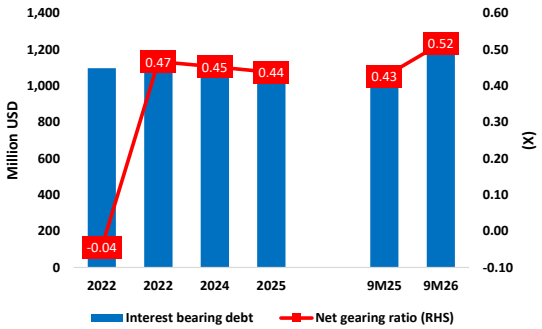
Sumber: INDY, PANS

Tabel 4. Budget Capex di FY26E serta realisasi per 9M26

	2026 Budget (Mn USD)	9M26	Realized (%)
Kideco	9.8	3.1	31.6%
Interport	18.4	1.8	9.8%
IMP	1.7	0.3	17.6%
Tripatra	0.0	1.1	N/A
IMG	0.5	3.0	600%
Kalista	37.8	3.0	7.9%
Awak Mas	301.2	127.6	42.4%
Mekko	2.5	1.0	40.0%
EMB	7.9	5.4	68.4%
Others	0.6	0.4	66.6%
Total Capex	**380.4**	**146.7**	**38.6%**

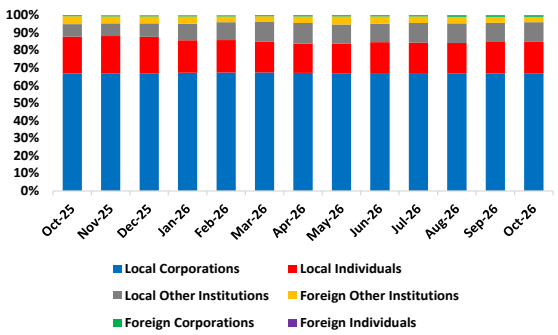
Sumber: INDY, PANS

Grafik 14. *Interest bearing debt* terus meningkat seiring persiapan Awak Mas



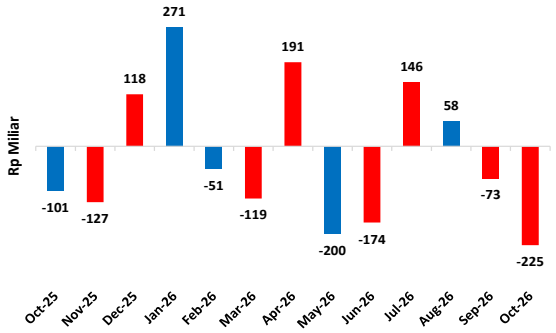
Sumber: INDY, PANS

Grafik 15. Porsi kepemilikan INDY didominasi lokal



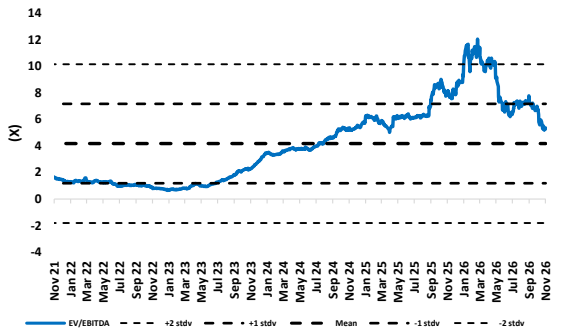
Sumber: KSEI, PANS

Grafik 16. Inflow/outflow asing di saham INDY



Sumber: KSEI, PANS

Grafik 17. Tren EV/EBITDA Band 5Y INDY



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 18. Simulasi valuasi Kideco dan potensi one-off gain

Kideco assumptions	
Reserves (2023 basis)	468.2
Less: 2024 production	(30.7)
Less: 2025 production	(30.5)
Remaining reserves (end-2025)	**407.0**
Kideco average CV (kcal/kg GAR)	**4,400**
Kideco total assets Sep-26)	**656.0**

Peers	EV (Mn USD)	Reserves (Mt)	EV/Reserve (USD/t)	CV (GAR)	CV-adj. EV/Res
AADI	5,195	772	6.73	4,600	9.25
BUMI	5,346	2,400	2.23	4,400	3.20
ITMG	933	360	2.59	6,200	2.64
PTBA	1,922	2,837	0.68	4,400	0.97
Average			**3.06**		**4.02**
Median			**2.41**		**2.92**

Kideco value at peer multiple	Average	Median
Peers EV/Reserve × Kideco reserves	1,244	981
CV-adjusted: peer CV-adj. multiple × Kideco reserves × (Kideco CV ÷ 6,322)	**1,138**	**828**
Reported deal value	1,000	1,000
USD1bn vs peer-implied value (CV-adj.)	**(12.1%)**	**20.8%**

One-off gain (INDY sells 91%)	USD1bn	Peer-implied (CV-adj. avg)
Kideco EV (100%)	1,000	1,138
Add: Kideco net cash	220	245
Kideco equity value	1,220	1,383
Sale proceeds to INDY (× 91%)	1,110	1,258
Goodwill relating to Kideco	(635)	(635)
One-off gain (before deducting Kideco's net assets)	475	623
Less: 91% × Kideco net assets (USD264mn)	(240)	(240)
One-off gain/(loss)	235	383
Estimated one-off gain/(loss), after tax (22% on gains only)	**183**	**299**

**CV-adj. EV/Reserves normalised to 6,322 kcal/kg GAR; USD1bn treated as Kideco EV (no debt, USD220m cash data from company)*
Sumber: INDY, PANS

Tabel 5. Perbandingan rasio keuangan

Comp	Revenue growth			Gross profit growth			EBITDA growth			Net Income growth		
Ticker	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26
INDY	(19.2)	(17.0)	19.9	(39.7)	(18.8)	55.3	(44.6)	(18.5)	56.6	(91.6)	(40.2)	354.3
AADI	(10.1)	(7.7)	6.1	(15.2)	(13.9)	50.9	6.2	(26.5)	9.8	5.9	(45.4)	10.5
BUMI	(19.1)	4.8	27.9	23.3	47.1	13.1	0.8	84.0	45.5	517.7	(76.1)	188.4
ITMG	(2.9)	(18.4)	8.8	(5.9)	(30.9)	38.5	(19.9)	(30.4)	14.0	(25.2)	(52.2)	16.5
PTBA	11.1	(0.3)	7.7	(10.4)	(23.7)	125.3	(19.5)	(29.6)	92.5	(16.4)	(56.8)	218.1
Avg	**(8.0)**	**(7.7)**	**14.1**	**(9.6)**	**(8.0)**	**56.6**	**(15.4)**	**(4.2)**	**43.7**	**78.1**	**(54.1)**	**157.6**

Comp	Gross margin			EBITDA margin			Net profit margin			Net gearing		
Ticker	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26
INDY	13.6	13.3	15.8	7.6	7.5	9.6	0.4	0.3	0.9	44.5	43.4	47.5
AADI	27.6	25.7	30.7	29.7	23.6	28.7	22.8	15.5	18.6	(17.3)	(3.6)	(5.6)
BUMI	12.5	17.5	16.8	7.5	13.1	12.6	5.0	5.7	6.8	9.1	11.0	18.8
ITMG	30.3	25.7	25.6	23.9	20.4	20.3	16.2	10.2	10.6	(47.5)	(37.7)	(36.9)
PTBA	19.2	14.7	19.3	17.1	12.1	16.3	11.9	6.9	12.0	(11.3)	(5.0)	(17.0)
Avg	**20.6**	**19.4**	**21.7**	**17.2**	**15.3**	**17.5**	**11.3**	**7.7**	**9.8**	**(4.5)**	**1.6**	**1.3**

Comp	ROE			ROIC			PE			EV/EBITDA		
Ticker	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26	2024	2025	6M26
INDY	0.8	0.5	1.2	2.3	1.5	2.4	48.6	111.6	29.6	6.6	9.4	5.4
AADI	32.9	24.0	23.1	23.8	17.9	17.6	3.1	4.3	4.2	2.4	3.0	2.9
BUMI	4.3	5.0	7.4	1.7	3.2	3.6	38.2	96.4	21.8	41.6	52.0	20.7
ITMG	20.1	10.0	10.9	23.1	9.9	10.2	5.0	7.7	6.7	1.7	2.0	1.6
PTBA	23.2	13.0	21.2	24.3	13.0	21.0	6.2	9.1	5.5	4.0	5.0	3.2
Avg	**16.3**	**10.5**	**12.8**	**15.0**	**9.1**	**11.0**	**20.2**	**45.8**	**9.5**	**11.3**	**14.3**	**6.8**

Sumber: Bloomberg

LAPORAN KEUANGAN
(USD Juta)

Laporan Laba Rugi	2022	2023	2024	2025	9M26
Pendapatan	4,335	3,027	2,447	2,031	1,842
Beban Pokok Pendapatan	-2,884	-2,475	-2,114	-1,761	-1,562
Laba Kotor	**1,451**	**552**	**333**	**270**	**280**
Beban Usaha	-241	-240	-175	-156	-124
Laba Usaha	**1,210**	**312**	**158**	**114**	**156**
EBITDA	**1,279**	**343**	**194**	**159**	**182**
Beban keuangan	-94	-65	-72	-43	-49
Pendapatan (Beban) Lain	-106	-8	-1	7	-17
Laba Sebelum Pajak	1,010	238	85	79	90
Beban Pajak Penghasilan	-500	-87	-53	-52	-48
Kepentingan Non Pengendali	-58	-31	-22	-21	-22
Laba Bersih	**453**	**120**	**10**	**6**	**20**

Neraca	2022	2023	2024	2025	9M26
ASET					
Kas	1,156	449	455	488	554
Piutang Usaha	534	344	370	311	395
Persediaan	61	51	52	39	75
Aset Lancar Lainnya	252	640	395	253	261
Total Aset Lancar	**2,003**	**1,484**	**1,272**	**1,091**	**1,284**
Aset Tetap	360	442	537	630	789
Aset Tidak Lancar Lainnya	1,231	1,187	1,155	1,212	1,207
Aset Tidak Lancar	**1,591**	**1,629**	**1,691**	**1,842**	**1,996**
TOTAL ASET	**3,594**	**3,113**	**2,963**	**2,933**	**3,279**

Neraca	2022	2023	2024	2025	9M26
KEWAJIBAN					
Kewajiban Lancar					
Hutang Usaha	343	278	302	268	279
Hutang Jangka Pendek Bagian Lancar	117	429	142	145	172
Kewajiban Lancar Lainnya	720	276	147	137	243
Total Kewajiban Lancar	**1,179**	**982**	**591**	**550**	**694**
Kewajiban Tidak Lancar					
Hutang Jangka Panjang	980	663	927	932	1,094
Kewajiban Lainnya	95	90	90	106	113
Total Kewajiban Tidak Lancar	**1,075**	**753**	**1,016**	**1,038**	**1,207**
TOTAL KEWAJIBAN	**2,254**	**1,736**	**1,608**	**1,588**	**1,901**
TOTAL EKUITAS	**1,340**	**1,377**	**1,355**	**1,345**	**1,378**
TOTAL KEWAJIBAN & EKUITAS	**3,594**	**3,113**	**2,963**	**2,933**	**3,279**

Arus Kas	2022	2023	2024	2025	9M26
Operasional					
Laba Bersih	453	120	10	6	20
Depresiasi&Amort.	69	30	35	45	26
Modal Kerja Bersih	-20	135	-3	37	-108
Lainnya	501	-926	28	69	59
Kas Operasional	**1,002**	**-640**	**71**	**157**	**-3**
Investasi					
Belanja Modal	-79	-178	-121	-148	-195
Lainnya	41	204	78	16	54
Kas Investasi	**-38**	**26**	**-43**	**-132**	**-141**
Pendanaan					
Perb. Pinjaman	-359	-5	-23	8	189
Pembiayaan Ekuitas	31	-7	5	1	13
Dividends + Others	-348	-80	-4	-1	7
Kas Pendanaan	**-676**	**-92**	**-22**	**8**	209
Arus kas bersih	**288**	**-706**	**6**	**33**	**65**

Rasio Keuangan	2022	2023	2024	2025	9M26
Yield					
Return on Assets (%)	12.6%	3.8%	0.3%	0.2%	0.8%
Return on Equity (%)	33.8%	8.7%	0.7%	0.4%	2.0%
Margin					
Gross Margin	33.5%	18.2%	13.6%	13.3%	15.2%
Operating Margin	27.9%	10.3%	6.5%	5.6%	8.5%
Net Margin	10.4%	4.0%	0.4%	0.3%	1.1%
Liquidity					
Cash Ratio	0.98	0.46	0.77	0.89	0.80
Current Ratio	1.70	1.51	2.15	1.98	1.85
Quick Ratio	1.65	1.46	2.06	1.91	1.74
Gearing Ratio	-0.04	0.47	0.45	0.44	0.52
Other					
EPS (USD)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS (USD)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PER	2.0	4.1	48.6	111.6	29.9
PBV	0.8	0.4	0.4	0.6	0.4
Growth					
Revenue	41.2%	-30.2%	-19.2%	-17.0%	27.7%
EBITDA	58.0%	-62.0%	-39.7%	-18.8%	44.6%
Net profit	684.3%	-73.6%	-91.6%	-40.2%	66.5%
EPS	684.3%	-73.6%	-91.6%	-40.2%	4118.3%

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.





Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	**Head of Research** Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 346
Muhammad Zaidan	**Economist** Macroeconomics – Global and Domestic, Fixed Income, Banks	zaidan@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 344
Aqil Triyadi	**Analyst** Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 345
Cliff Nathaniel	**Analyst** Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas	cliff@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 312
Sarkia Adelia Lukman	**Analyst** Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 347
Novi Vianita	**Analyst** Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 266
Luthfi Novardiansyah	**Associate** Strategy, Banks & Fixed Income	luthfi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 348

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	Telp: (+62-751) 893 970

IDX Bursa Efek Indonesia Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114	E-mail: padang@pans.co.id
Palembang 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
Pontianak 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
Semarang Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
Surabaya 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
Solo 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
Pekanbaru 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
Tanjung Pinang Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
Yogyakarta 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 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 STAI Syekh H. Abdul Halim Hasan Al-Islahiyah Binjai Jl. Insinyur H. Juanda No.5 Sumatera Utara	Telp: (061) 8830146
Galeri Investasi Universitas Mikrosil Jl. Thamrin No.112, Medan - 20212	Telp: +62 823-6299-9066
Galeri Investasi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas PGRI Sumatera Barat Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111	