

[S A M P L E]

E-Book Quarter Outlook

Analisa Laporan Keuangan

Kuartal IV 2018

Oleh:



Dear Investor, e-book Quarter Outlook ini merupakan dokumen yang bersifat terbatas dan diperuntukkan bagi personal yang sudah terdaftar dan membayar sesuai ketentuan yang berlaku di www.rivankurniawan.com. Dilarang menyebarluaskan dokumen ini tanpa izin tertulis dari Rivan Kurniawan. Hak Cipta dilindungi oleh Undang-Undang. Setiap pelanggaran terhadap ketentuan ini akan dikenai hukuman sesuai undang-undang yang berlaku.

Pasal 27 Undang-undang No 19 tahun 2002, tentang Hak Cipta:

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 Ayat (1) atau Pasal 49 Ayat (1) dan ayat (2) dipidana dengan penjara masing-masing paling singkat 1 (satu) bulan dan / atau denda paling sedikit Rp 1.000.000 (satu juta rupiah), atau pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan / atau denda paling banyak Rp 5.000.000.000 (lima milyar rupiah)
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran hak cipta atau hak terkait sebagaimana dimaksud pada Ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan/atau denda paling banyak Rp 500.000.000 (lima ratus juta Rupiah)

1. PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk)

Stock Code : **PGAS**

Stock Name : Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

GENERAL INFORMATION	
Sector	Infrastructure, Utilities And Transportation (7)
Sub Sector	Energy (71)
Market Cap (in Rp Miliar)	58,180
Number of Outstanding Shares (juta lembar)	24,242

BALANCE SHEET	2017	2018	Change %
Cash (in Rp Miliar)	15,450.5	19,045.9	23%
Asset (in Rp Miliar)	95,390	105,884	11%
Liabilities (in Rp Miliar)	52,468	68,602	31%
Equity (in Rp Miliar)	42,922	37,282	-13%

INCOME STATEMENT	2017	2018	Change %
Revenue (in Rp Miliar)	48,374	56,045	16%
Net Profit (in Rp Miliar)	1,939	4,417	128%

RATIOS	2017	2018	Change %
Net Profit Margin	4.0%	7.9%	
Closing Share Price	1,750	2,400	37%
EPS (Earning per Share)	80	182	
PER (Price to Earning Ratio)	21.9	13.2	
PEG (Price to Earning Growth Ratio)	(4.7)	(2.8)	
BV (Book Value)	1,771	1,538	
PBV (Price to Book Value)	1.0	1.6	
PCF (Price to Cash Flow Ratio)	5.4	3.3	
DER (Debt to Equity Ratio)	1.22	1.84	
ROE (Return on Equity)	5%	12%	

Tahun 2018 merupakan tahun kebangkitan bagi PGAS setelah sebelumnya di tahun 2015 – 2017 kinerja PGAS banyak tertekan, yang membuat harga saham PGAS terjun bebas dari 6100 an di tahun 2014 menjadi 1600 an di tahun 2018 kemarin. Berbagai faktor seperti **merosotnya harga minyak mentah ke level terendah** dalam satu dekade terakhir di tahun 2016 dengan rata-rata USD 40 – 45 per barel sepanjang tahun berdampak besar kepada industri gas seperti PGAS. **Selisih yang lebih kecil antara harga minyak dan gas bumi** menjadikan konversi dari industri berbahan bakar minyak ke gas menjadi pilihan yang kurang menarik bagi konsumen. Lebih jauh, harga minyak yang rendah juga memberikan tekanan

bagi entitas anak seperti PT Saka Energi Indonesia, yang bergerak pada sektor hulu migas, karena sejumlah asset diakuisisi ketika harga minyak masih cukup tinggi. Hal ini membuat sejumlah faktor non cash cukup mengikis laba bersih PGAS.

Terjadinya penyesuaian harga jual gas PGN sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar, kondisi ekonomi global, serta perubahan regulasi dari pemerintah. Sejak mengalami kemerosotan harga pada akhir 2014, harga minyak mentah belum juga menunjukkan perubahan kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2017. Bahkan pada triwulan II 2017 harga minyak mentah dunia relatif melemah meskipun pada akhir triwulan IV 2017 berhasil mencapai titik tertingginya dalam kurun waktu 3 tahun terakhir.

Serangkaian hal di atas yang membuat pencapaian laba bersih PGAS drop dalam beberapa tahun terakhir. Sebagai gambaran, PGAS yang di tahun 2012 – 2014 konsisten menghasilkan laba bersih sekitar Rp 9 – 10 triliun per tahun, di tahun 2015 – 2016 laba bersih nya tertekan ke Rp 4 – 5 triliun. Bahkan di tahun 2017, laba bersih nya hanya sekitar Rp 1.9 triliun, atau hanya 20% dari laba bersih yang diperoleh di tahun 2012 – 2014 silam. Tak pelak, harga saham PGAS pun terjun bebas dari 6000 an hingga mencapai 1600 an.

Memasuki tahun 2018, situasinya sedikit banyak mulai berubah. Harga minyak mentah di tahun 2018 yang sempat bullish ke USD 75 per barrel, membuat **selisih antara harga minyak dan gas bumi menjadi lebih lebar**, dan konversi dari bahan bakar minyak ke gas menjadi lebih menarik konsumen. Tahun 2018 juga merupakan tahun ekspansif bagi PGAS. Di mana pada tahun tersebut, PGAS resmi mengakuisisi 51% kepemilikan saham Pertamina setelah melalui proses yang cukup panjang.

Berdasarkan pencapaian sepanjang 2018 kemarin, PGAS berhasil membukukan pendapatan sebesar USD 3.87 miliar atau setara Rp 54.2 triliun, meningkat dibandingkan penjualan di tahun 2017 sebesar USD 3.57 miliar (setara Rp 38.3 triliun). Terdongkraknya pendapatan PGAS itu, karena terdorong dari hasil Penjualan Gas sebesar USD 2.79 miliar dan Penjualan Minyak dan Gas sebesar USD 585 juta.

Demikian halnya dengan pertumbuhan laba kotor PGAS tercatat sebesar USD 1.30 miliar pada 2018 atau tumbuh 10.8% dari USD 1.81 miliar pada 2017. Sehingga PGAS mampu mengamankan laba bersih sebesar USD 304.99 juta di tahun 2018 (setara Rp 4.4 triliun). Pencapaian itu naik 2x lipat dari USD 143.1 juta (setara Rp 1.9 triliun, sebelum konsolidasi dengan laba Pertamina) atau naik 54.9% YoY dari USD 253.3 juta (setara Rp 3.4 triliun, setelah konsolidasi dengan laba Pertamina) pada tahun 2017.

Sejak pembayaran pertama atas akuisisi Pertagas dilakukan pada Desember 2018, PGAS resmi menjadi Sub Holding Gas. Sehingga saat ini PGAS merupakan bagian dari keluarga besar holding migas di bawah bendera PT Pertamina. Hal itu seiring dengan proses akuisisi PT Pertamina Gas (Pertagas) dan seluruh anak usahanya telah selesai melalui penandatanganan perjanjian jual beli saham Pertagas, yang dilaksanakan di Kementerian BUMN pada akhir Desember 2018 kemarin.

Pembayaran yang dilakukan terhadap Pertamina tersebut telah disepakati yaitu sebesar USD 1.6 miliar, atau sama dengan Rp 20.18 triliun yang setara dari 51% seluruh saham Pertagas. Angka ini naik dari kesepakatan sebelumnya yang tercatat Rp 16.6 triliun, karena dalam proses akuisisi ini, PGAS mengikutsertakan 4 anak usaha Pertagas lainnya yakni PT Perta Arun Gas, PT Perta Daya Gas, PT Perta-Samtan Gas, dan PT Perta Kalimantan Gas. Sebelumnya pada saat penandatanganan CSPA pada 29 Juni 2018 lalu, PGAS hanya berencana mengakuisisi Pertagas dan PT Pertagas Niaga saja. Skema pembayaran akuisisi ini dilakukan dalam 2 tahap. Tahap pertama, PGAS menggunakan skema pembayaran tunai yaitu Rp 10.09 triliun. Sedangkan tahap kedua, PGAS menerbitkan Promissory Note dalam waktu enam bulan sebesar 50% dari total harga pembelian, dengan bunga sebesar 8.41% per tahun.

Dan akhirnya pada Maret 2019 ini, PGAS resmi melunasi pembayaran akuisisi Pertagas. Hal itu ditandai dengan diakhirinya pelunasan surat sanggup (*promissory note*), sejumlah 51% saham Pertagas resmi dikuasai PGN. Adapun dalam tanda terima pelunasan surat sanggup yang ditandatangani oleh PGN dan Pertamina, jumlah surat sanggup dan bunga yang dilunasi PGN nilainya lebih dari Rp 10.22 triliun. Sehingga kini PGAS resmi bergabung menjadi sub-holding gas lantaran seluruh proses integrasi bisnis gas Pertagas berikut dengan entitas anak usahanya telah selesai dilakukan.

Yang menariknya adalah **akuisisi Pertagas ini tidak lantas membuat neraca keuangan PGAS tertekan**. Dari total pembayaran 50% (USD 693.9 juta atau setara Rp 10.09 triliun) yang sudah dibayarkan dengan internal cash bulan Desember 2018 lalu, jumlah cash PGAS yang di Q3 2018 kemarin tercatat sebesar USD 1.6 miliar, ternyata "hanya" berkurang menjadi USD 1.3 miliar di penghujung 2018. Padahal tadinya Penulis memperkirakan bahwa dengan pembayaran 50% akuisisi Pertagas tersebut, jumlah kas akan merosot menjadi di bawah USD 1 miliar, ternyata PGAS justru mencatatkan jumlah kas sebesar USD 1.3 miliar di penghujung 2018. Salah satu penyebab jumlah kas PGAS "hanya" berkurang sekitar USD 300 juta adalah karena PGAS sendiri mencatatkan **Operating Cash Flow yang sangat kuat** yaitu sebesar USD 918.9 juta (setara Rp 1.3 triliun) sepanjang 2018.

Bahkan dengan PGAS menerbitkan *promissory notes* sebesar (USD 691.0 juta atau setara Rp 10.01 triliun) untuk sisa 50% pembayaran akuisisi Pertagas, yang membuat liabilitas jangka pendek meningkat dari USD 581.9 juta di Q3 2018 menjadi USD 1.60 miliar di Q4 2018, tetap sama sekali tidak memberatkan neraca keuangan PGAS. Dengan jumlah cash sebesar USD 1.3 miliar, maka **Cash Ratio saat ini adalah sebesar 0.82x**. Dan bahkan kalau kita lihat dari jumlah aset lancar PGAS yang saat ini sebesar USD 2.47 miliar, maka jumlah aset lancar nya masih jauh di atas liabilitas jangka pendeknya tadi (**Liquidity Ratio : 1.5x**). *However*, dengan akuisisi Pertagas ini, total aset PGAS meningkat dari USD 6.6 miliar menjadi USD 7.9 miliar (meningkat USD 1.3 miliar).

Setelah proses akuisisi ini selesai, Pertamina sebagai Holding BUMN Migas mengarahkan PGAS selaku Subholding Gas untuk mengelola bisnis gas secara terintegrasi di Indonesia. Mengingat PGAS dan Pertagas menguasai lebih dari 96% portofolio hilir gas. Salah satu proyek PGAS pasca resmi akuisisi Pertagas adalah konsolidasi pipa dari Sumatera hingga ke Jawa. Perkiraan dana yang dikeluarkan untuk proyek konsolidasi pipa ini adalah sebesar USD 400 juta. Bahkan pasca resmi mengakuisisi Pertagas, PGAS memperoleh banyak tawaran kerjasama mulai dari Osaka Gas, ada Tokyo Gas, ada Beijing Gas. PGAS pun bersama dengan Pertagas, akan meluncurkan *brand association* yang dinamakan The Gas, sebagai representasi sinergi PGN dan Pertagas dalam subholding gas yang menjadi pengelola satu-satunya gas bumi di Tanah Air. Dalam kamus investasi, bisa dikatakan PGAS ini memiliki *economic moat* yang sangat lebar karena relatif tidak memiliki kompetitor dan cenderung memonopoli portfolio hilir gas.

Pasca akuisisi Pertagas, PGAS juga berencana untuk melepas anak usahanya PT Saka Energi Indonesia. Namun rencana tersebut masih terkendala hingga saat ini. Lantaran kinerja Saka harus diperbaiki lebih dulu, sehingga nantinya valuasi bisa lebih tinggi. Adapun, dalam hal perbaikan kinerja Saka akan difokuskan pada parameter-parameter, seperti tingkat produksi, cost per barel, dan reserve replacement ratio. Walaupun nantinya Saka Energi jadi dilepas, besar kemungkinan akan diintegrasikan dengan Pertamina Hulu.

Sementara di lain pihak, PGAS di tahun ini juga berencana menggelontorkan dana investasi sebesar USD 500 juta (setara Rp 7.04 triliun). Dana tersebut sebagian besar akan digunakan untuk mengembangkan jaringan dengan menambah pipa-pipa gas, baik pipa transmisi maupun distribusi. Namun kemungkinan besar jumlah investasi akan mengalami kenaikan 10% dari realisasi investasi perusahaan di 2018 kemarin disebabkan proyek-proyek penambahan pipa-pipa di tahun ini. Selain dana investasi di tahun 2019 ini, PGAS pun akan ekspansi 4.7 juta jaringan gas hingga tahun 2025 dengan nilai

mencapai Rp 12 triliun. Dalam hal ini, PGAS akan memenuhi dananya melalui pendanaan internal, dana dari pemerintah, kolaborasi dengan perusahaan lain, maupun pinjaman eksternal.

Selain itu, PGAS juga menargetkan untuk bisa mengembangkan pasar untuk bisnis LNG untuk kelistrikan dan ritel. PGAS telah menyiapkan infrastruktur yang dibutuhkan guna mencapai LNG domestik itu. Adapun LNG domestik tersebut berupa FSRU Lampung, yang merupakan fasilitas untuk penyimpanan dan regasifikasi LNG floating. FSRU ini mampu meregasifikasi LNG dengan kapasitas penyaluran gas 240 MMSCFD sebagai pasokan LNG di Lampung dan Jawa Barat. PGAS juga sedang membangun fasilitas storage unit LNG di Jawa Timur sebesar 30 BBTUD untuk tambahan pasokan gas di Jawa Timur.

PGAS ini sudah masuk dalam E-Book Quarter Outlook LK Q2 2018 yang lalu, di mana waktu itu harga saham PGAS masih berada di sekitar 1600 an. Namun sekarang, harga saham PGAS sudah berada di 2400 - 2500 an, apakah masih layak untuk investasi? Secara valuasi, pada harga 2400 an ini merefleksikan valuasi PGAS pada **PER 13.1x dan PBV 1.6x**. Namun perlu diingat bahwa meskipun kinerja PGAS di 2018 sudah lebih baik dibandingkan dengan pencapaian di 2017, namun ini belum pencapaian terbaik PGAS. Dengan akuisisi Pertagas, maka sangat mungkin kinerjanya di 2019 nanti jauh lebih baik dibandingkan dengan 2018.

Dampak dari akuisisi Pertagas belum terefleksi secara utuh di dalam Laporan Keuangan PGAS saat ini (LK Q4 2018). Dengan kinerja saat ini, menurut perhitungan Penulis harga wajar PGAS berada di range 2500 – 2700. Atau dengan kata lain, harga sahamnya saat ini sudah berada di *fair price* nya. Namun jika kita memforecast kinerja PGAS di masa yang akan datang, di mana estimasi pertumbuhan laba bersih PGAS adalah 15 – 20%, maka nilai intrinsic nya yang terdekat akan mencapai 3100 – 3300 an (dan bisa lebih tinggi lagi jika kinerjanya terus konsisten selama beberapa tahun ke depan). Oleh karena itu, apabila Anda dalam posisi sudah memiliki PGAS terutama jika memiliki modal di bawah 2000, Anda tetap bisa mempertahankan kepemilikan di PGAS. Namun apabila Anda dalam posisi memiliki PGAS, Anda tetap bisa mulai mengakumulasi PGAS, namun jangan sekaligus. Anda bisa masuk secara bertahap.

Harga Wajar	Range Buy	Margin of Safety	Kinerja
Rp 3,100 – 3,300	Rp 2,200 - Rp 2,500	30%	A