

# PT Perusahaan Gas Negara Tbk

## Nothing a bit of Shopping Can't Fix

7 November 2022

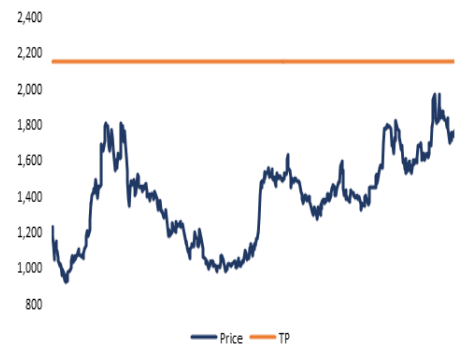
Buy (+10%)

Pendapatan PGAS tumbuh 17% secara YoY pada 9M22 menjadi USD 2.6 Miliar, Kinerja upperline 9M22 selaras dengan estimasi dan mencapai 74% dari proyeksi 2022 MCS Research. Pendapatan dari segmen penjualan gas dan transmisi memiliki kontribusi terbesar pada pendapatan PGAS yaitu sebesar 72.4%. PGAS mencatatkan laba sebesar USD 311 Juta di 9M22, dengan pertumbuhan sebesar 8% YoY. Kami mempertahankan target price PGAS tetap sebesar IDR 2,150

Price (4/11) IDR 1,945  
**Target Price IDR 2,150**  
 Ticker PGAS  
 Industry Energy

Rifdah Fatin Hasanah  
 Rifdah.fatin@megasekuritas.id

**Pertumbuhan signifikan Kinerja Hulu Migas.** Pendapatan PGAS dari segmen eksplorasi dan produksi migas melalui PT. Saka Energi Indonesia pada 9M22 mengalami pertumbuhan signifikan dan tertinggi yaitu sebesar 99% YoY. Rata-rata Produksi migas dari saka meningkat menjadi yang didukung oleh kontribusi dari pangkah dan muriah, kami memproyeksikan total produksi SEI di tahun 2022 adalah sebesar 9.1 mmoeb.



**Double Digit Revenue Growth.** PGAS mencatat kinerja yang baik di 9M22 dimana mengalami pertumbuhan pendapatan sebesar 17% YoY. Pertumbuhan ini selaras dengan ekspektasi kami dan menapai 74% dari proyeksi kami terhadap pendapatan PGAS di 2022. Pendapatan dari segmen penjualan gas dan transmisi memiliki proporsi terbesar terhadap pendapatan yaitu sebesar 74%, serta pertumbuhan dicetak dari segmen eksplorasi dan produksi minyak dan gas. MCS Reseach memproyeksikan kinerja upperline PGAS di FY2022 tumbuh 17% YoY dan tumbuh 10% di tahun 2023.

### Company Description:

Perusahaan berdiri di tahun 1859 dan IPO di tahun 2003, PGAS Merupakan perusahaan energi dan sumberdaya alam dengan 3 segmen bisnis pokok: 1) Segmen usaha gas niaga, 2) Segmen usaha eksplorasi dan produksi migas, 3) Segmen usaha lainnya. Serta sedang dalam transformasi menuju era energi bersih.

**Net Profit Kembali Meningkat.** PGAS mencatatkan laba bersih di 9M22 sebesar USD 311 Juta tumbuh 8% secara YoY, dan diproyeksikan Net Profit si 2022F Tumbuh 47%. Net Profit Margin PGAS pada kuartal 3 2022 menurun menjadi 8%.

**Target Emisi Karbon.** Target pencapaian net zero emission di tahun 2060 menjadi sebuah kesempatan bagi PGAS dari segmen penjualan gas yang merupakan sumber energy transisi menuju energy terbarukan dan lebih rendah emisi.

### VALUATION & RECOMMENDATION

Kami mpertahankan Target Price PGAS sebesar IDR 2,150 yang mencerminkan PER 22E 6x. Dibandingkan harga penutupan PGAS pada (4/11/2022) yang ditutup di level 1,945 Maka PGAS memiliki Upside potential sebesar 10%. Kami **Merekomendasikan BUY** atas saham PGAS.

### Stock Data

52-week Range (IDR) 1,260 | 1,995  
 Mkt Cap (IDR Tn) 45  
 JCI Weight 0.65%  
 Shares O/S (Bn) 24  
 Shares Float 43.03%

### Share Holders:

PT. Pertamina (persero) 56.96%  
 Masyarakat 43.03%  
 Negara Republik Indonesia 0.0001%

In Mn USD	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Pendapatan	3,849	2,886	3,036	3,551	3,900	4,302
Laba Operasi	546	304	420	586	643	709
Laba Bersih	68	-265	304	445	489	539
Pertumbuhan	-78%	-492%	-215%	47%	10%	10%
EPS	0	-0.01	0.01	0.02	0.02	0.02
BVPS	0.13	0.12	0.14	0.14	0.14	0.15
Current Ratio	1.96	1.7	2.49	2.04	1.74	1.56
DER	85%	105%	90%	85%	79%	77%
ROE	2%	-9%	9%	13%	14%	15%
ROA	1%	-4%	4%	6%	6%	7%

Source : Bloomberg, MCS Research

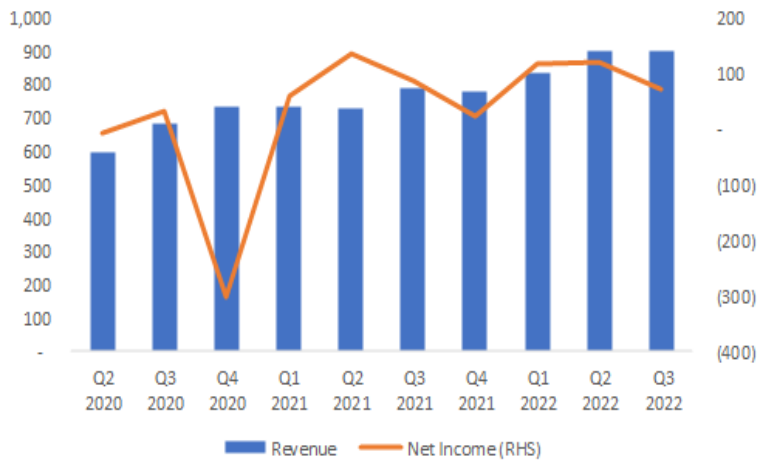
**Exhibit 01– 9M Performance**

In Bn IDR	9M21	9M22	YoY	2Q22	3Q22	QoQ	2022F	YoY
<b>Revenue</b>	2,254	2,642	17.18%	903	901	-0.21%	3,551	17%
<b>COGS</b>	1,815	2,035	12.11%	668	715	7.01%	2,769	13%
<b>Gross Profit</b>	439	607	38.12%	235	186	-20.75%	782	33%
<b>Operating Income</b>	326	480	47.28%	185	140	-24.28%	586	39%
<b>Net Income</b>	286	311	8.49%	120	72	-40.04%	445	47%

Net Sales	9M21	9M22	YoY
Gas Trading Trans-	2,029	2,131	5%
Explor Production	246	489	99%
Other	321	250	-22%
Reconciliation	-255	-229	-10%

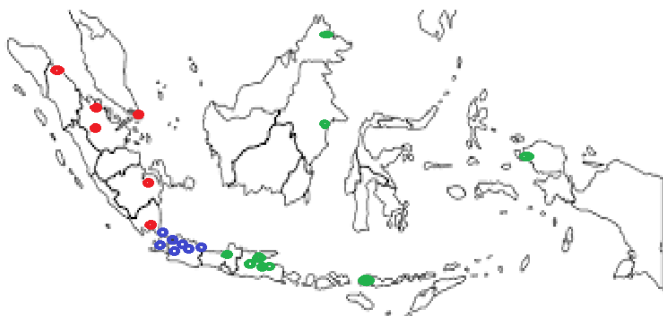
Source : Bloomberg

**Exhibit 02– Seasonality Performance**



Source : Bloomberg

**Exhibit 03– SOR PGAS**



**Exhibit 04– PETA SEI**

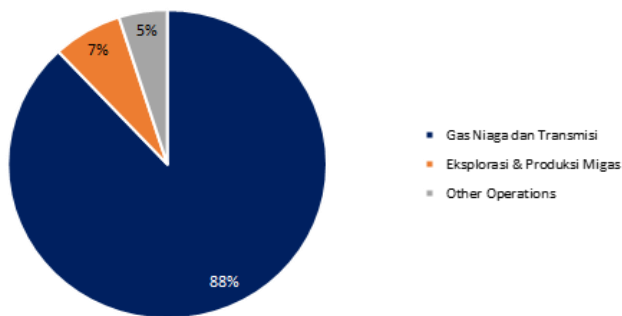


Exhibit 05– Produk PGAS

sinergi gaskita gasku Gaslink

Source : Perusahaan

Exhibit 06– Revenue Stream (%)



Source : Bloomberg, MCS Research

Exhibit 07– Revenue Stream (Million USD)

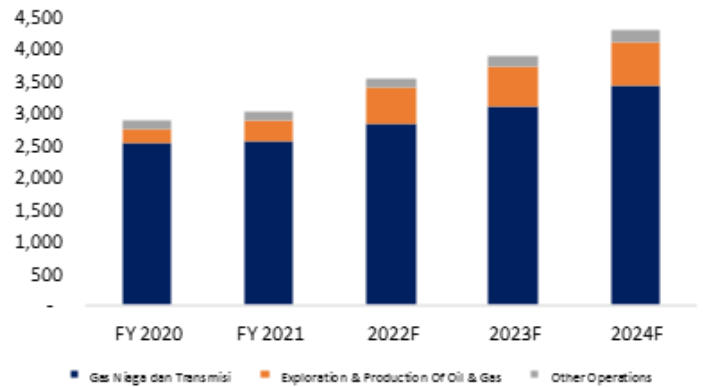


Exhibit 08– Pendapatan Berdasarkan Pelanggan

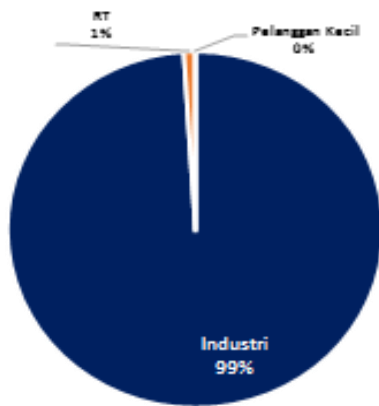


Exhibit 09– Penggunaan Gas Industri

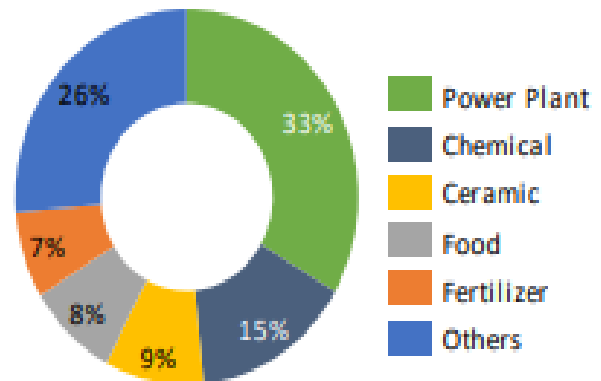
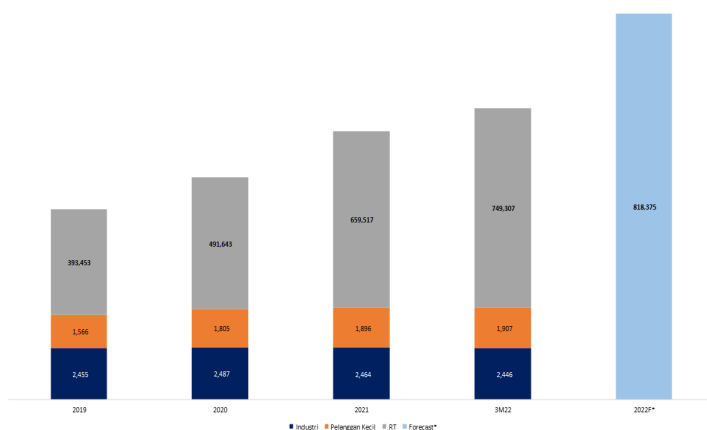


Exhibit 10– Jumlah Pelanggan PGAS



Source : Perusahaan, MCS Research

Your Trusted Professional

Exhibit 11– Pipa Minyak Rokan

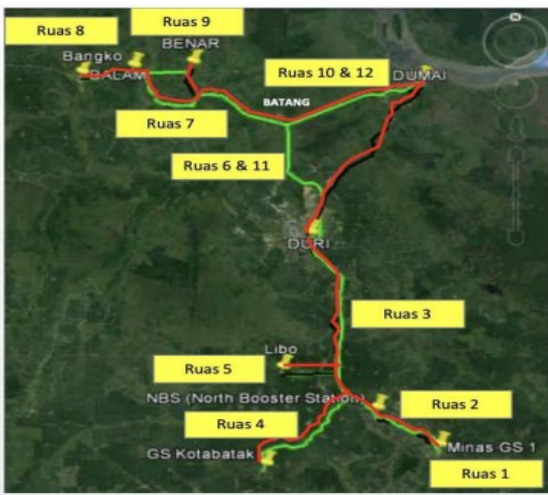


Exhibit 12– Polutan Bahan Bakar (Pound/Juta BTU)

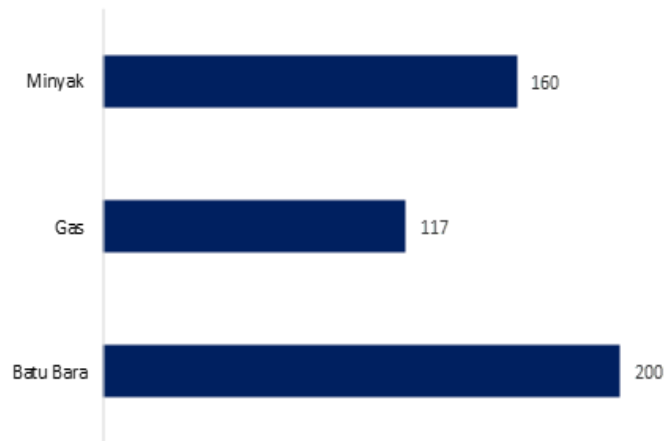
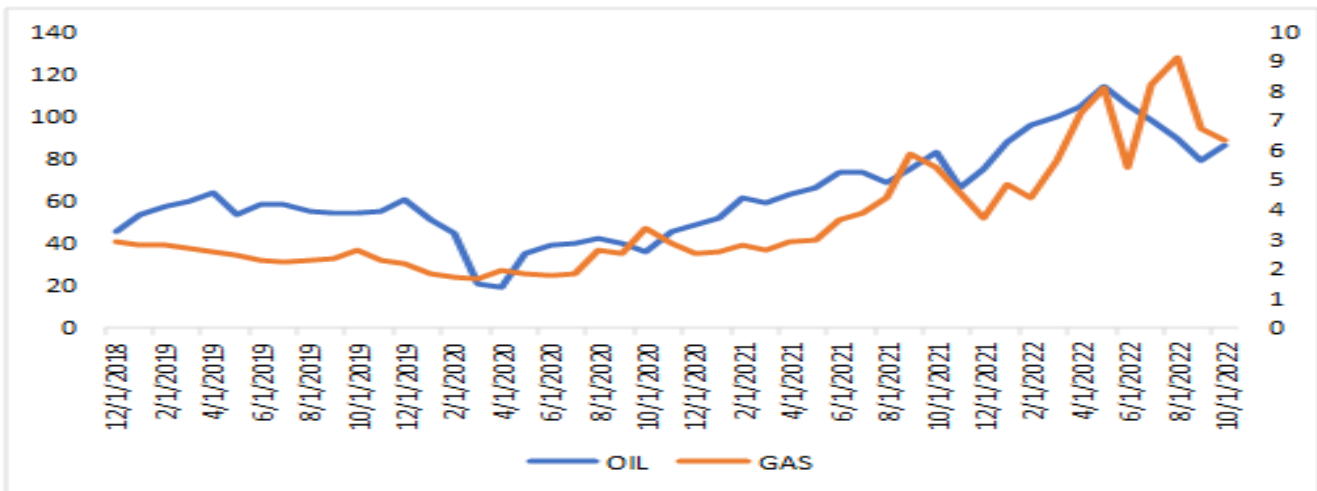
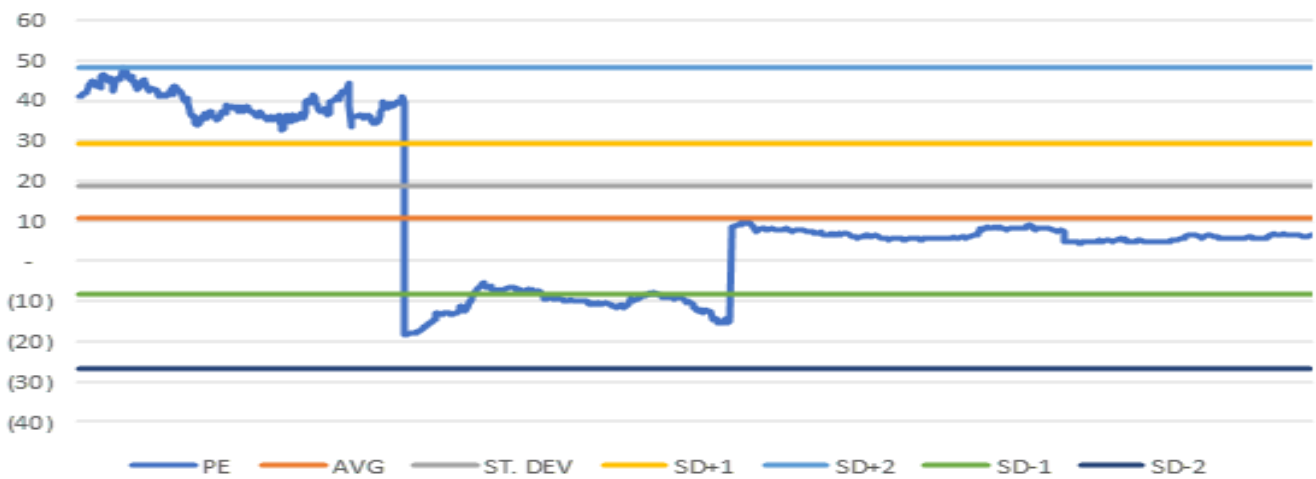


Exhibit 13– Harga Minyak dan Gas



Source : Bloomberg

Exhibit 14– PE Forward



Source : MCS Research

**Exhibit 15– Balance Sheet (Mn USD)**

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>ASET</b>						
<b>ASET LANCAR</b>						
Kas	1,227	1,245	1,576	1,176	1,085	1,032
Piutang	510	473	413	506	535	590
Persediaan	71	69	55	64	70	78
Aset Lancar Lain	398	219	147	270	243	208
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>2,205</b>	<b>2,006</b>	<b>2,191</b>	<b>2,016</b>	<b>1,932</b>	<b>1,907</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>						
Properti	4,248	4,614	4,448	4,635	4,840	5,055
Investasi Jk. Panjang	65	74	60	70	77	85
Aset Tidak Lancar Lain	856	840	812	829	911	1,005
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>5,169</b>	<b>5,528</b>	<b>5,320</b>	<b>5,534</b>	<b>5,827</b>	<b>6,144</b>
<b>TOTAL ASET</b>	<b>7,374</b>	<b>7,534</b>	<b>7,511</b>	<b>7,550</b>	<b>7,759</b>	<b>8,051</b>
<b>LIABILITAS</b>						
<b>LIABILITAS LANCAR</b>						
Utang	813	955	706	799	877	967
Utang Jk. Pendek	187	135	55	55	83	88
Liabilitas Lain	123	93	119	135	148	163
<b>Total Liabilitas Lancar</b>	<b>1,123</b>	<b>1,183</b>	<b>881</b>	<b>988</b>	<b>1,107</b>	<b>1,219</b>
<b>LIABILITAS TIDAK LANCAR</b>						
Utang Jk. Panjang	2,560	2,958	2,895	2,781	2,674	2,686
Liabilitas Lain	456	438	450	432	474	523
<b>Total Liabilitas Tidak Lancar</b>	<b>3,016</b>	<b>3,395</b>	<b>3,345</b>	<b>3,212</b>	<b>3,148</b>	<b>3,208</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>4,139</b>	<b>4,579</b>	<b>4,226</b>	<b>4,201</b>	<b>4,256</b>	<b>4,427</b>
<b>EKUITAS</b>						
Modal Saham	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)
Laba Ditahan	2,729	2,396	2,700	2,847	2,976	3,078
Modal Lain	(44)	(40)	(51)	(58)	(64)	(70)
Non Pengendali	673	722	760	684	716	740
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>3,234</b>	<b>2,955</b>	<b>3,285</b>	<b>3,350</b>	<b>3,504</b>	<b>3,624</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>7,374</b>	<b>7,534</b>	<b>7,511</b>	<b>7,550</b>	<b>7,759</b>	<b>8,051</b>

Source : Bloomberg, Company, MCS Research

### Exhibit 16– Income Statement

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Pendapatan	3,849	2,886	3,036	3,551	3,900	4,302
COGS	2,621	2,416	2,449	2,769	3,041	3,354
Laba Kotor	1,227	470	587	782	859	948
Laba Operasi	546	304	420	586	643	709
<b>Laba Bersih</b>	<b>68</b>	<b>(265)</b>	<b>304</b>	<b>445</b>	<b>489</b>	<b>539</b>

Source : Bloomberg, Company, MCS Research

### Exhibit 17 – Cash Flow

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
CFO	(364)	277	(156)	(118)	112	84
CFI	297	(359)	208	(214)	(293)	(317)
CFF	(84)	100	279	(68)	90	180

### Exhibit 18– Financial Ratio

Ratio	FY 2020	FY 2021	2022F	2023F	2024F
ROA	-3.51%	4.05%	5.90%	6.30%	6.70%
ROE	-8.96%	9.25%	13.29%	13.95%	14.88%
GPM	16.29%	19.33%	22.03%	22.03%	22.03%
NIM	-9.18%	10.01%	12.54%	12.54%	12.54%
DER	1.05	0.90	0.85	0.79	0.77
DAR	0.41	0.39	0.38	0.36	0.34
Current Ratio	1.70	2.49	2.04	1.74	1.56

Source : Bloomberg, Company, MCS Research

### Exhibit 19– Recommendation Classification

Recommendation	Potential Return
Strong Buy	>40%
Buy	10% to 39%
Neutral	0% to 9%
Reduce	<0%
No Rating	No Coverage

### Research Division

Fadlillah Qudsi	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Josua Lois Sinaga	josua.lois@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Nanda Puput R.	nanda@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	
Rifdah Fatin Hasanah	rifdah.fatin@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62186

### Retail Equity Sales Division

Brema Setyawan	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Dewi Suryani	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Ety Sulistyowati	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Syaifathir Muhamad	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

#### Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

#### Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

#### Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2  
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A  
Jakarta Selatan 12790

#### Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2  
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah  
Jakarta Selatan

#### Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2  
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading  
Jakarta Utara - 14240

#### DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.