

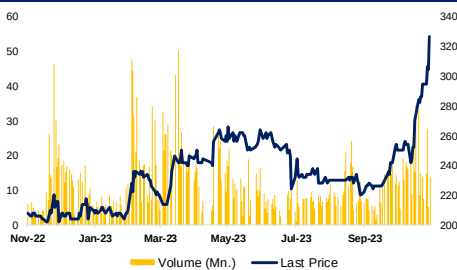
Buy

Target Price (IDR) 500 (+51.5%)
Current Price (IDR) 330

Stock Data

Share Issued (Mn.)	7,412
Free Float (%)	15
Market Cap (Bn.)	2,445
52-W High/Low (IDR)	199 – 338
3M Average Volume (Mn.)	12.3

ELPI Price & Volume 1Y



Major Shareholders (%)

PT Kreasi Cipta Timur	82.36
Tan Christian Taniputra	2.55
Eka Taniputra	0.09

Company Background

PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk (ELPI) bergerak di bidang transportasi laut di Indonesia. ELPI memiliki dan mengoperasikan lebih dari 100 unit armada yang terdiri dari *Crew Boat*, *Anchor Handling tug Supply Vessel* (AHTS), *Platform Support Vessel* (PSV), and *Utility Vessel & Specialized Vessel*.

Growth Floating in the Middle of Tide

Setelah mencatat pertumbuhan signifikan pada FY22, kami memperkirakan kinerja ELPI akan melanjutkan peningkatan dan memperkuat posisi sebagai kapal pendukung *offshore*. Mengingat investasi *offshore* kembali meningkat sejak FY21 dan diproyeksikan tumbuh secara stabil (FY21-26F dengan CAGR 6.20%), mendorong permintaan PSV dan kenaikan tarif sehingga berdampak positif terhadap kinerja ELPI. Kami mengestimasi pendapatan ELPI 2023F/24F mencapai IDR937 miliar dan IDR1.00 triliun (CAGR 16.54% 22-24F). ELPI diperdagangkan 15.13x/12.63x 2023F/24F P/E dan yield dividen 1.27%.

Performa yang baik didukung langkah strategis jangka panjang. ELPI merupakan perusahaan penyedia layanan transportasi laut khususnya kapal pendukung *offshore*. Perseroan mencatatkan pendapatan pada FY22 mencapai IDR632.83 miliar (+17.06% YoY), didorong oleh kenaikan pendapatan kapal dimiliki 10.96% YoY (78.3% dari pendapatan) dan kapal disewa 67.59% YoY (19.7% dari pendapatan). Kami optimis perseroan dapat mencatatkan kinerja yang lebih baik kedepannya (CAGR 9.84% FY22-27F), didukung permintaan yang tinggi akan kapal pendukung *offshore*, penambahan armada kapal untuk mendukung operasional *non-offshore*, pembaharuan kontrak, dan penambahan kontrak baru.

Diversifikasi pada industri *non-offshore*. Hingga 9M23, pendapatan perseroan juga ditopang pada bidang *non-offshore* yang telah mencapai 38.91% dari total pendapatan perseroan. Prospek pertumbuhan perseroan juga didukung oleh peningkatan pada aktivitas produksi batubara Indonesia. Kementerian ESDM yang menargetkan produksi batubara FY23 dapat mencapai 694.5 juta ton (+4.75% dari target FY22), seiring dengan produksi batubara pada FY22 yang melebihi target pemerintah (687 juta ton; 103.68% dari target FY22). Perseroan memiliki kontrak untuk mengangkut batubara dan peningkatan produksi yang dipengaruhi oleh ekspektasi lonjakan permintaan terhadap pengiriman melalui kapal diperkirakan akan mempengaruhi kinerja perseroan kedepan, serta penambahan 5 kapal *tug&barge* dengan kapasitas masing-masing 20 ton dan 7,500 MT per unitnya, serta *mother vessel* yang diestimasi berkapasitas 1.1 juta MT/tahun.

Kami merekomendasikan BUY dengan Target Price IDR500. Berdasarkan potensi pertumbuhan industri maupun perseroan, kami percaya bahwa ELPI dapat mencatatkan pertumbuhan yang baik. Kami merekomendasikan BUY dengan target IDR500 berdasarkan valuasi dengan metode DCF, mengimplikasikan 19.13x P/E dan 11.73x EV/EBITDA. Risiko utama: 1) permintaan sewa kapal yang lebih rendah, 2) kontrak yang tidak diperpanjang, 3) persaingan yang lebih ketat.

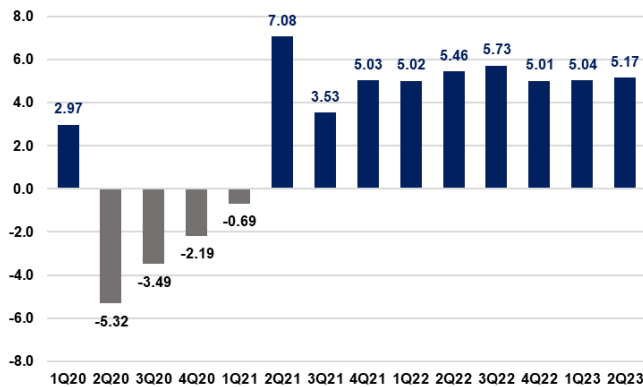
Financial Data

Year End Dec	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue (IDR Bn)	481	541	633	937	1,002	1,044
EBITDA (IDR Bn)	219	222	239	288	324	340
Net profit (IDR Bn)	120	108	103	162	194	211
EPS (IDR)	19.01	17.09	13.91	21.81	26.14	28.47
EPS Growth (%)	87.04	(10.12)	(18.62)	56.81	19.87	8.91
P/E (x)	10.52	11.70	15.39	15.13	12.63	11.59
BVPS (IDR)	226	212	228	240	259	279
P/BV (x)	0.88	0.94	0.94	1.37	1.27	1.18
DPS (IDR)	-	-	-	4.18	7.84	8.54
Dividend Yield (%)	-	-	-	1.27	2.38	2.59

Industry Outlook

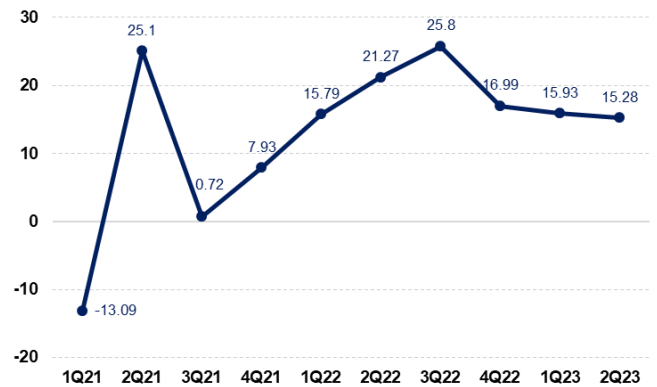
Setelah melewati masa pandemi dan konflik geopolitik, ditengah pelemahan ekonomi global dan penurunan harga komoditas, Indonesia masih dapat mencatatkan pertumbuhan PDB 5.17% YoY pada 2Q23. Sementara itu, pertumbuhan tertinggi tercatat pada industri transportasi dan pergudangan sebesar 15.28% YoY seiring dengan pulihnya mobilitas masyarakat. Sementara kontribusi dari angkutan laut tercatat tumbuh 18.26% YoY sejalan dengan peningkatan volume barang dan penumpang.

Figure 1. Pertumbuhan PDB Indonesia (%)



Source: BPS, Semesta Research

Figure 2. Pertumbuhan Transportasi & Pergudangan (%)



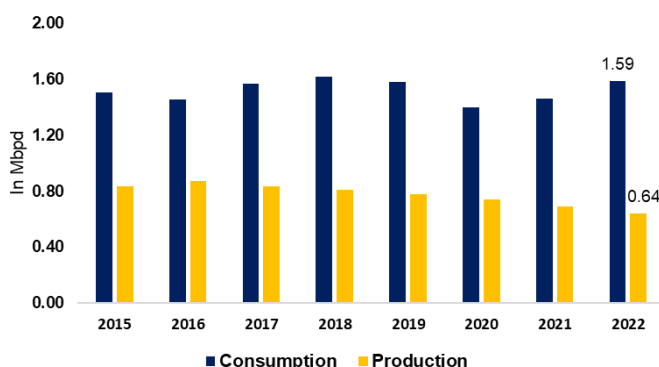
Source: BPS, Semesta Research

Steady Recovery in O&G Production for the Near Term

Industri minyak dan gas domestik maupun global telah mengalami volatilitas yang signifikan, ditambah dengan tensi geopolitik serta pengaruh ekonomi global telah berdampak terhadap pasokan maupun permintaan kedua komoditas tersebut. Konsumsi minyak mentah mulai membaik seiring dengan pertumbuhan ekonomi domestik pasca Covid-19, yang mencapai 1.6 juta barel per hari pada FY22. Dari sisi pasokan, produksi minyak Indonesia hingga Mei 2023 sebesar 0.61 juta barel per hari, sementara produksi diekspektasikan mencapai 0.63 juta barel per hari hingga FY23E dengan target mencapai 0.68 juta barel per hari hingga lima tahun kedepan (CAGR 1.6%). Rencana tersebut dapat memberikan dampak positif bagi ELPI sebagai penyedia layanan pendukung *offshore* di Indonesia.

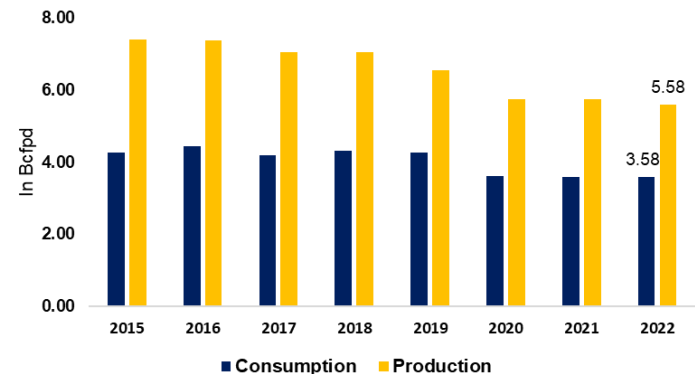
Sementara itu, Indonesia merupakan salah satu negara eksportir LNG terbesar secara global dengan ekspor sebesar 15.5 bcm. Konsumsi gas semakin stabil didukung dengan perbaikan permintaan dari AS dan China, meskipun pertumbuhan tersebut cenderung moderat karena pelonggaran kebijakan konversi batubara China. Namun pertumbuhan akan berlanjut dalam jangka panjang seiring dengan komitmen berbagai negara untuk mencapai *zero net carbon emissions* pada 2035.

Figure 3. Indonesia masih mengimpor minyak mentah dengan produksi domestik yang semakin berkurang.



Source: Energy Institute

Figure 4. Produksi yang lebih tinggi membuat Indonesia sebagai pengeksport gas alam



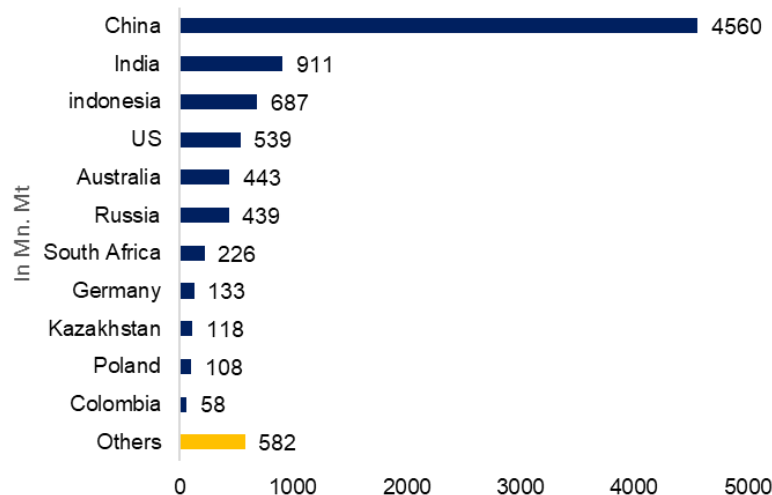
Source: Energy Institute

A Look Ahead at Coal Production in Upcoming Years

Indonesia merupakan negara penghasil batubara terbesar ketiga setelah China dan India, dengan total produksi pada FY22 sebesar 687 juta ton (7.5% dari total produksi global). Produksi batubara telah bertumbuh stabil selama satu dekade terakhir dengan CAGR 6% pada FY12-FY22 dan diekspektasikan akan terus meningkat dengan CAGR 0.42% hingga 2026. Namun perkembangan produksi pada tahun sebelumnya dikarenakan berbagai situasi makro, seperti krisis energi, konflik geopolitik, serta volatilitas harga komoditas. Pertumbuhan yang moderat pada tahun-tahun mendatang akan dipengaruhi oleh dampak dari transisi energi global, meski kami memperkirakan energi fosil tetap dibutuhkan dalam transisi energi.

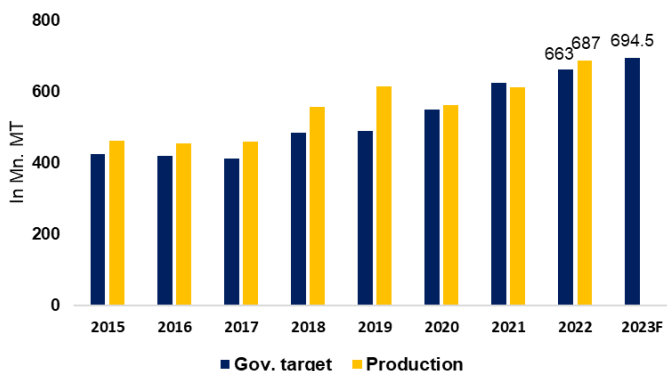
Kementerian ESDM menargetkan produksi batubara Indonesia FY23 mencapai 694.5 juta ton, meningkat 4.75% dibandingkan target FY22 sebesar 663 juta ton. Peningkatan target tersebut seiring dengan produksi batubara yang melebihi target sebelumnya, mencapai 687 juta ton (103.68% dari target FY22). Hingga saat ini, realisasi produksi batubara sudah mencapai 617.39 juta ton (88.90% dari target FY23). Sementara itu, APBI mengestimasi produksi batubara domestik akan melebihi 700 juta ton yang disebabkan oleh permintaan yang meningkat dari China dan India, dimana diestimasikan produksi akan terus meningkat hingga 4Q23 yang dapat membantu meningkatkan permintaan dan tarif harga kapal *Tug and Barge*.

Figure 5. Produksi Batubara Berdasarkan Negara Tahun 2022



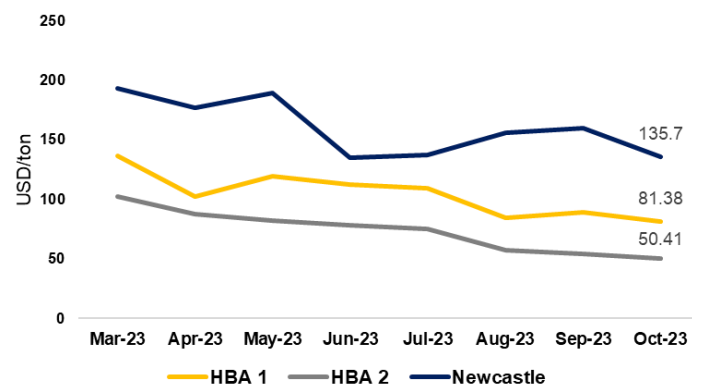
Source: Energy Institute

Figure 6. Produksi Batubara Indonesia dan Target Produksi Kementerian ESDM



Source: Statista

Figure 7. Harga Batubara vs HBA 1 vs HBA 2

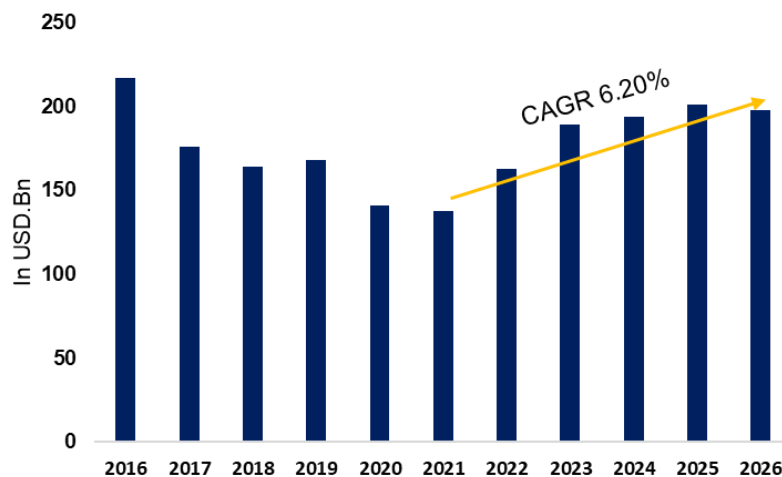


Source: Minerba ESDM

Increased O&G Offshore Activities Driving Growth in Offshore Services

Peningkatan aktivitas pada industri minyak mentah dan gas terlihat dari investasi di *offshore* untuk eksplorasi dan produksi yang mulai meningkat setelah sebelumnya mencatatkan penurunan akibat pandemi Covid-19. Dalam dua tahun terakhir, investasi tercatat telah kembali tumbuh 15.60% YoY pada FY22 mencapai USD163 miliar yang digunakan untuk eksplorasi dan pengeboran dan diproyeksikan akan melanjutkan peningkatan hingga 2026 mencapai USD198 miliar (CAGR 6.20%). Harga minyak mentah cenderung lebih rendah dibandingkan FY22, membuat perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri O&G untuk melakukan investasi pada eksplorasi dan produksi yang akan meningkatkan investasi menjadi USD189 miliar, atau meningkat 15.95% YoY pada FY23F.

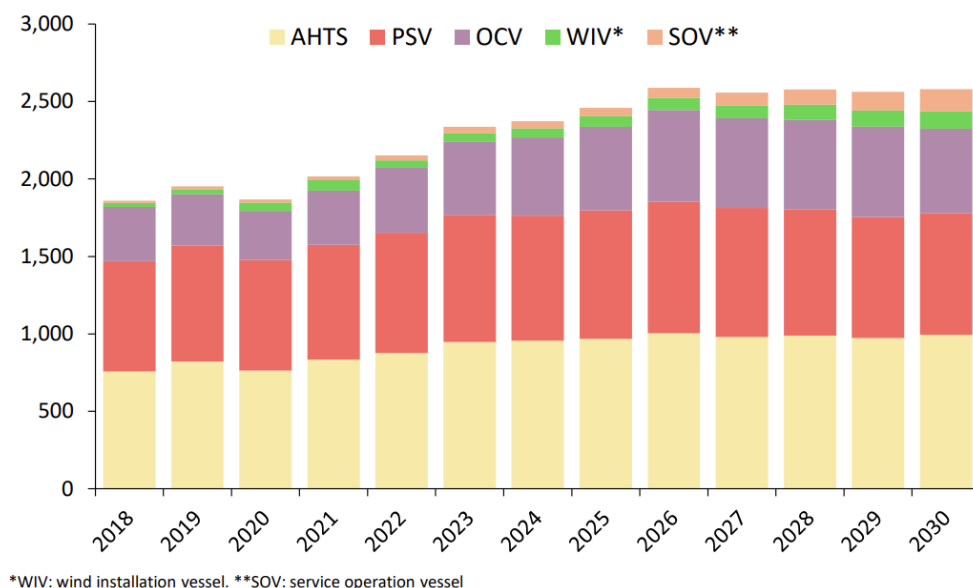
Figure 8. Investasi di Bidang *Offshore* Global Beserta Proyeksi



Source: Rystad Energy

Meningkatnya aktivitas dari industri minyak mentah dan gas *offshore* menjadi katalis positif bagi industri kapal pendukung dengan kapal AHTS dan PSV yang sangat tinggi akan permintaan untuk mendukung kegiatan *offshore*. Permintaan global terhadap kapal pendukung diperkirakan akan terus meningkat hingga 2030 dengan dampak terbesar terhadap Timur Tengah dan Amerika Selatan. Meningkatnya permintaan disertai dengan jumlah armada yang terbatas akan menciptakan kondisi pasar yang ketat, yang akan menjadi katalis bagi perusahaan yang bergerak dalam mendukung aktivitas *offshore*.

Figure 9. Proyeksi Jumlah Permintaan Terhadap Kapal Pendukung *Offshore*



Source: Rystad Energy

Company Profile

PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk (ELPI) bergerak di bidang transportasi laut di Indonesia yang menyediakan layanan penyewaan kapal, pekerjaan lepas pantai, logistik, *engineering procurement construction*, dan *training & development*. Perseroan didirikan pada 1992 dan saat ini telah mengoperasikan lebih dari 100 unit armada. Perseroan beroperasi dalam tiga segmen: kapal milik sendiri, kapal sewaan, dan layanan lainnya. Perusahaan juga menawarkan sistem penyewaan kapal, menyediakan solusi pelayaran untuk perusahaan minyak dan gas, serta menawarkan layanan logistik pada area pergudangan, pangkalan darat, transportasi, dan alat berat.

Selama 3 tahun terakhir hingga 2022, terdapat 192 pengadaan di bidang *offshore* dengan ELPI berhasil mendapatkan 17 dari 39 total tender yang diikuti, atau sekitar 43.59% dari total tender.

Figure 10. Jenis Armada Kapal ELPI



Source: Company

Struktur pemegang saham perseroan terdiri dari PT Kreasi Cipta Timur (82.36%), Tan Christian Taniputra (2.55%), dan Eka Taniputra (0.09%), sementara sebesar 15.00% pemegang saham merupakan kepemilikan masyarakat dengan proporsi dibawah 5%.

Perseroan memiliki empat entitas anak yang seluruhnya merupakan perusahaan yang dikendalikan secara mayoritas. Anak perusahaan ELPI terdiri dari PT Ekalya Prunamasari Offshore (95%) yang bergerak pada bidang angkutan laut dan aktivitas pelayaran pelabuhan, PT ELPI Nusantara Armada (55%) yang bergerak pada bidang angkutan laut dalam dan luar negeri untuk angkutan barang umum, Kazo Marine (M) SDN BHD (100%), dan PT Samudra Luas Sejahtera Abadi (52%). Akuisisi terhadap anak usaha yang berbasis di Malaysia, Kazo Marine SDN BHD bertujuan sebagai ekspansi khususnya di Asia Tenggara, yang dapat mempermudah perseroan dalam mengontrol, negosiasi, dan partisipasi tender di Malaysia.

Figure 11. Struktur Pemegang Saham



Source: Company

Figure 12. Afiliasi Anak Perusahaan



Source: Company

Perseroan juga memiliki perusahaan afiliasi galangan di Samarinda (Orela Shipyard) dan Gresik (Eka Multi Bahari), yang dapat merubah struktur dan fungsi kapal yang dibuat untuk menyesuaikan dengan kebutuhan klien. Membuat perseroan memiliki efisiensi terhadap biaya dan waktu jika dibutuhkan *maintenance* kapal saat periode kontrak.

Dalam menjalankan kegiatan usaha, ELPI memiliki hubungan yang baik dengan para konsumen dan berhasil menunjukan profesionalisme dalam menjalankan usaha yang ditunjukan melalui penandatanganan kontrak jangka panjang, sehingga perseroan berhasil mengamankan pendapatan untuk beberapa periode yang akan datang. Selama 9M23, jumlah pendapatan dengan kontribusi terbesar melalui kontrak jangka panjang terdiri dari PT Bumi Nusantara Jaya (28.51%) dan PT Pertamina Hulu Mahakam (17.04%). Hingga 3Q23, ELPI telah mengamankan sejumlah kontrak jangka panjang dengan berbagai pelanggan, dengan rata-rata periode kontrak selama 4.57 tahun. Di lain sisi, beberapa kontrak yang telah berakhir memungkinkan perseroan untuk membuat kontrak baru dengan tarif yang lebih tinggi.

Table 13. Perjanjian Sewa Menyewa Kapal ELPI dengan konsumen

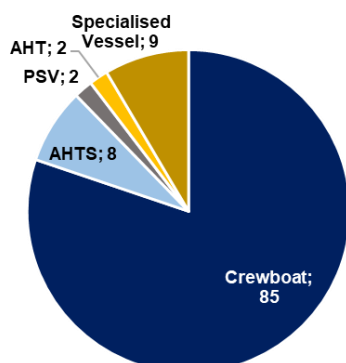
Customers	Avg. Contract Period (Year)
PT Pertamina Hulu Mahakam	3.91
Chidoya Saipem Tripatra SAE Joint Operation	4.13
Kangean Energy Indonesia Ltd	6.98
PT Pertamina Hulu Energi West Madura Offshore	3.66
PT Pertamina Hulu Kalimantan Timur	2.78
PT Pertamina Trans Kontinental	4.49
PT Bumi Nusantara Jaya	6.01

Source: Company, Semesta Research

Seiring dengan peningkatan kontrak jangka panjang, operasional ELPI juga didukung oleh berbagai jenis armada kapal untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Saat ini, ELPI memiliki lebih dari 100 armada, di antaranya terdiri dari 85 kapal *Crewboat*, 8 kapal AHTS, 9 kapal *Specialized Vessel*, 2 kapal AHT, dan 2 kapal PSV. Tahun ini perseroan juga menambahkan 5 *tug& barge*, dan 1 *mother vessel*. Penambahan MV melalui SLSA bertujuan untuk ekspansi dan eksplorasi *bulk & transshipment*, dan telah mendapatkan kontrak jangka panjang (10 tahun) dengan nilai kontrak mencapai IDR1.3 triliun. Berdasarkan potensi tersebut, perseroan berencana kembali untuk menambah armada MV dalam dua tahun kedepan.

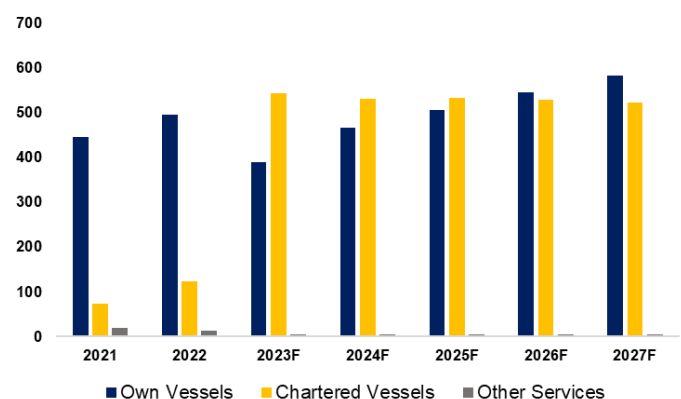
ELPI mencatatkan penjualan sebesar IDR632.83 miliar pada FY22 (+17.06% YoY). Penjualan tersebut berasal dari segmen kapal dimiliki, kapan disewa, dan segmen lainnya dengan kontribusi masing-masing sebesar 78.31%, 19.65%, dan 2.03% secara berurutan. Pertumbuhan penjualan FY22 signifikan pada segmen kapal disewa (+67.59% YoY), sejalan dengan kenaikan jumlah kontrak baru serta diversifikasi ELPI pada bidang *non-offshore*, diikuti dengan kenaikan pada segmen kapal dimiliki (+10.96% YoY).

Figure 14. Komposisi Jumlah Kapal ELPI



Source: Company, Semesta Research

Figure 15. Segmen Bisnis ELPI (IDR Bn.)



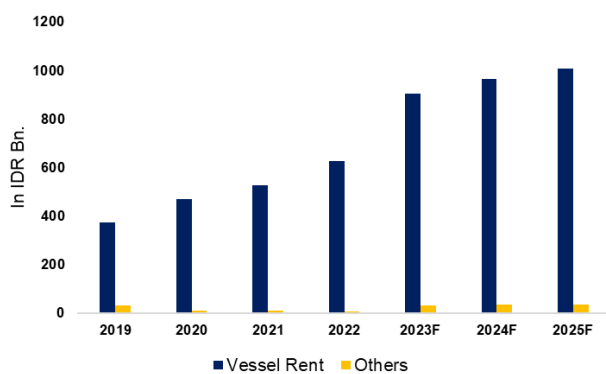
Source: Company, Semesta Research

Financial Performance

ELPI mencatatkan pendapatan FY22 sebesar IDR632.83 miliar (+17.1% YoY). Berdasarkan segmen bisnis, pendapatan berasal dari kenaikan pada kapal dimiliki dan kapal disewa sebesar IDR495.6 miliar dan IDR124.37 miliar (+10.96% YoY dan +67.59% YoY). Sementara servis lainnya turun menjadi IDR12.86 miliar (-34.80% YoY). Pertumbuhan pendapatan perseroan didukung dengan pembaharuan kontrak existing dan penambahan kontrak baru dengan pelanggan. Kinerja positif diekspektasikan akan terus berlanjut ditambah beroperasinya *mother vessel* pada 2023 dapat meningkatkan volume angkut perseroan. Dengan pertumbuhan ekonomi yang positif dan target produksi batubara yang diharapkan mencapai target FY23 (694.5 MT), kami optimis dengan pertumbuhan perseroan kedepannya dengan mengestimasi peningkatan pendapatan dengan CAGR +9.84% FY23F-27F.

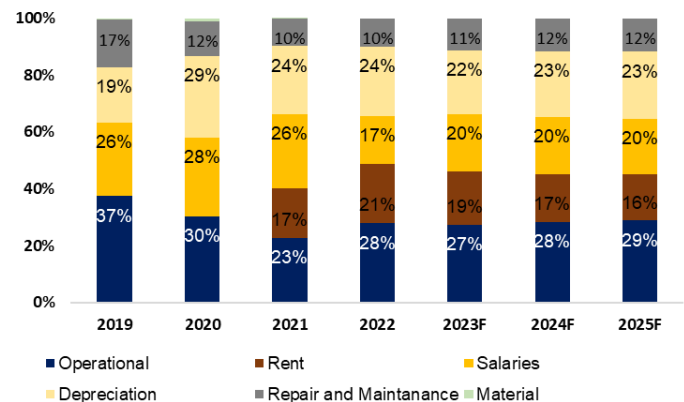
Sementara COGS meningkat sejalan dengan peningkatan pendapatan, dengan COGS FY22 sebesar IDR461.97bn (+22.41% YoY) yang didorong oleh kenaikan pada operasional dan kenaikan biaya sewa kapal masing-masing sebesar IDR128.5 miliar dan IDR95.85 miliar (+49.6% YoY dan +46.8% YoY).

Figure 16. Rincian Proyeksi Pendapatan



Source: Company, Semesta Research

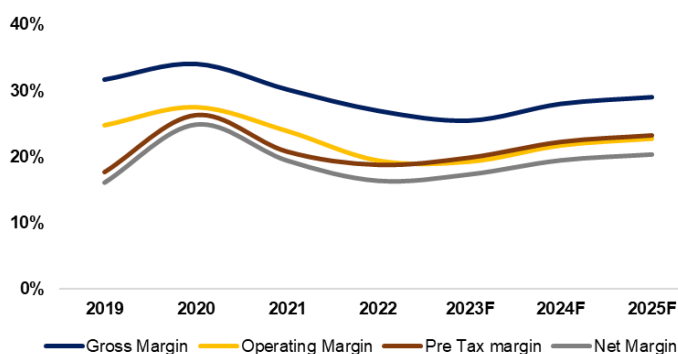
Figure 17. Komposisi Proyeksi COGS



Source: Company, Semesta Research

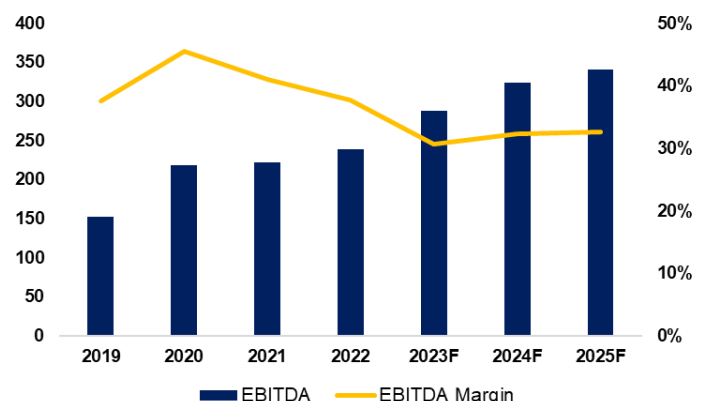
Margin perseroan turun ke level terendah pada FY22 dengan GPM yang menurun (-466bps dari level tertinggi FY20) dikarenakan kenaikan COGS yang lebih besar dibandingkan pertumbuhan pendapatan. Pada 1H23, penurunan GPM tercatat sebesar 19.5% dikarenakan peningkatan signifikan pada biaya sewa kapal (+396% YoY). Kami memproyeksikan kedepannya gross margin perseroan akan bertumbuh dengan stabil pada level 26% hingga mencapai 29% yang didukung oleh efisiensi operasional dan penurunan terhadap harga minyak dibandingkan FY22. EBITDA margin juga diproyeksikan akan stabil di atas 30% dengan pertumbuhan EBITDA 5.01% selama FY23F-27F.

Figure 18. Perbandingan Rasio Profitabilitas ELPI



Source: Company, Semesta Research

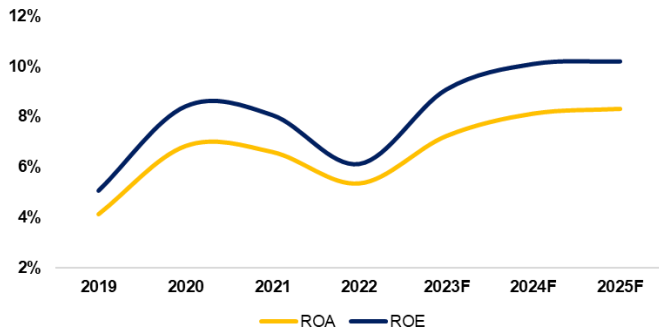
Figure 19. Segmen bisnis ELPI (IDR Bn.)



Source: Company, Semesta Research

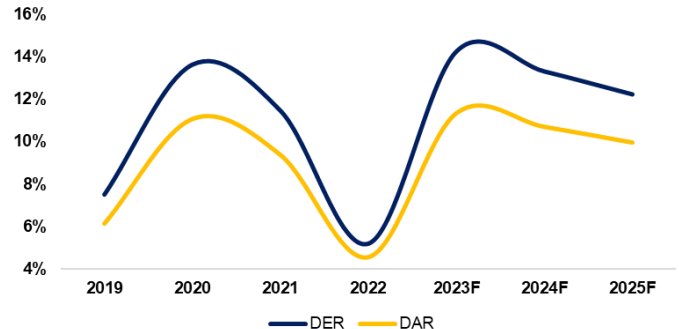
ROA dan ROE ELPI mengalami penurunan pada FY22 masing-masing menjadi 5.34% dan 6.11%. Kami memproyeksikan perseroan akan mencatatkan perbaikan pada ROA menjadi 7.23% (+188bps YoY) dan ROE menjadi 9.07% (+297bps YoY) pada FY23F. Sementara itu, DER dan DAR FY22 tercatat masing-masing sebesar 5.20% (-627bps YoY) dan 4.54% (-483bps YoY). Pada 2023, perseroan menambah jumlah kapal *tug&barge* dan *mother vessel* yang menyebabkan kenaikan pada hutang perseroan. Namun penambahan 5 *tug&barge* berpotensi meningkatkan kapasitas angkut perseroan masing-masing dengan maksimal muatan 20 ton dan 7,500 MT, serta *mother vessels* yang diestimasi dapat mengangkut batubara sebanyak 1.1 juta MT per tahun.

Figure 20. Perbandingan ROA dan ROE



Source: Company, Semesta Research

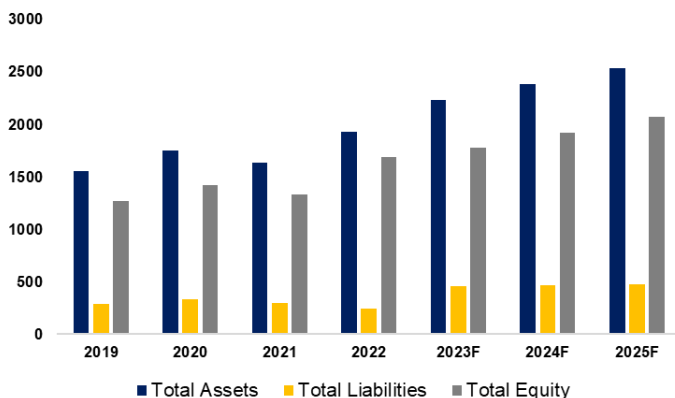
Figure 21. Perbandingan DER dan DAR



Source: Company, Semesta Research

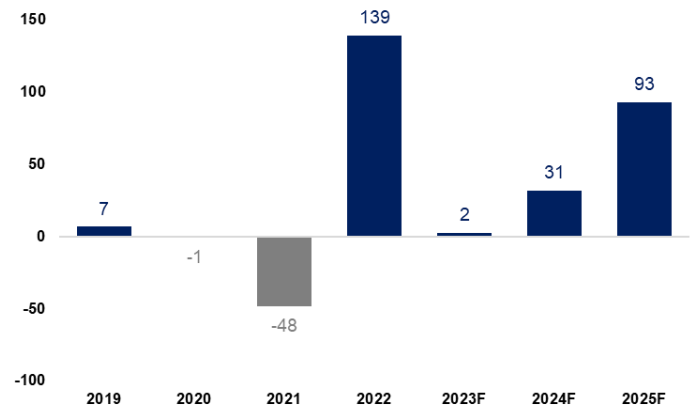
ELPI memiliki BS yang kuat serta arus kas yang positif pada FY22. Pada 9M23, total hutang perseroan tercatat cukup rendah pada level 20.13% terhadap total asset. Sementara net gearing ratio perseroan berada pada 0.06x, menandakan masih terbukanya peluang bagi perseroan untuk melakukan ekspansi penambahan jumlah kapal menggunakan hutang. Sementara arus kas FY22 tercatat IDR318.88 miliar, setelah berada dalam area negatif pada tahun sebelumnya. Kami memproyeksikan arus kas perseroan akan lebih stabil seiring dengan model bisnis yang mengamankan kontrak jangka panjang dengan klien serta konversi piutang yang dapat terjaga.

Figure 22. Balance Sheet ELPI (IDR Bn.)



Source: Company, Semesta Research

Figure 23. Free Cash Flow EPI (IDR Bn.)



Source: Company, Semesta Research

Valuation

Seiring dengan potensi pertumbuhan pada industri *offshore* yang disertai diversifikasi perseroan kedepannya pada industri *non-offshore*, ditambah dengan langkah perseroan untuk melakukan ekspansi melalui penambahan armada kapal, kami memproyeksikan kinerja ELPI akan bertumbuh positif kedepannya. Sejalan dengan pandangan tersebut, kami merekomendasikan BUY untuk saham ELPI dengan *Target Price* pada IDR500/saham menggunakan metode valuasi DCF. Hal tersebut berdasarkan asumsi bahwa *risk-free rate* 6.79%, *beta* 1.22, WACC 11.1%, dan *terminal growth* 1%. *Target Price* kami mengimplikasikan P/E pada 2024F sebesar 19.13x dan EV/EBITDA sebesar 11.73x, lebih tinggi dibandingkan rata-rata perusahaan yang bergerak di industri serupa dengan P/E 12.86x dan dengan EV/EBITDA 6.74x.

Table 24. Valuasi DCF ELPI

DCF Valuation	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	186.1	223.0	242.9	261.9	280.3
EBIT (1-Tax)	162.9	195.3	212.7	229.3	245.5
D&A	106.5	105.8	102.2	96.8	91.6
Change WC	(222.4)	(68.6)	(32.7)	(29.2)	(25.7)
Capex	(186.3)	(155.2)	(131.4)	(134.0)	(137.4)
FCFF	46.8	300.3	393.7	424.7	454.3
Discount Rate	1.00	0.81	0.73	0.66	0.59
Terminal Value					4,552.2
PV	46.8	243.4	287.3	279.0	2960.5
Sum FCF	3,816.9				
Debt' 23F	(254.0)				
Minority Interest	(31.7)				
Cash	192.7				
EV	3,724.0				
Shares (Mn.)	7,412				
Target Price	500				
P/E' 24F	19.1				

Source: Semesta Research

Table 25. Perbandingan ELPI dengan Peers

Company	Country	Market Cap. (USD Mn.)	P/E (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
			FY23F	FY24F	FY23F	FY24F	FY23F	FY24F	FY23F	FY24F
Wintermar Offshore Marine	WINS IJ	115.52	32.34	8.08	N/A	N/A	7.76	3.85	4.60	13.80
Elnusa	ELSA IJ	190.64	5.6	N/A	0.68	N/A	4.62	N/A	12.22	N/A
Tidewater Inc.	TDW US	3116.80	20.40	8.68	3.18	2.30	9.07	5.28	17.76	32.26
Bumi Armada	BAB MK	659.46	5.60	4.24	0.58	0.51	6.34	5.80	10.28	12.02
MMA Offshore	MRMAU	304.05	0.38	0.29	0.96	0.92	5.89	5.27	5.52	6.66
Average			12.86	5.32	1.35	1.24	6.74	5.05	10.08	16.19
Pelayaran Nasional Ekalya	ELPI IJ	152.4	14.95	12.47	1.36	1.26	8.40	7.46	9.07	10.09

Source: Bloomberg, Semesta Research

Financial Performance 3Q23

ELPI mencatatkan pendapatan 3Q23 sebesar IDR380.9 miliar (+79.1% QoQ, +115.3% YoY), membawa pendapatan selama 9M23 mencapai IDR806.1 miliar (+76.1%). Pertumbuhan yang signifikan tersebut didukung dengan kenaikan yang masif pada segmen bisnis kapal disewa mencapai IDR248.6 miliar (+23,343.2% YoY), sedangkan segmen bisnis kapal dimiliki sebesar IDR131.1 miliar (-21.0% YoY), dan penurunan pada pendapatan lain-lain menjadi IDR1.2 miliar (-88.0% YoY). Sementara itu, peningkatan pendapatan pada 3Q23 juga disebabkan piutang yang terkonversikan menjadi pendapatan perseroan pada periode tersebut.

Sedangkan secara keseluruhan margin perseroan mengalami peningkatan. *Gross margin* kembali stabil setelah mencatatkan penurunan pada 2Q23 (1,460bps QoQ, -200bps YoY) yang dikarenakan piutang yang sudah dikonversikan dari kuartal sebelumnya. Efisiensi perseroan juga terefleksikan dari meningkatnya *operating margin* (1,730bps QoQ, 270bps YoY) seiring dengan kenaikan beban umum dan administrasi yang meningkat jauh lebih rendah dibandingkan kenaikan pendapatan, sehingga membawa *net profit margin* meningkat tajam (1,850bps QoQ, 770bps YoY).

Di lain sisi, jumlah hutang bertambah (+0.70% QoQ, +180.1% YoY) dikarenakan adanya penambahan armada kapal untuk mendukung pertumbuhan kinerja perseroan. Kami optimis perseroan dapat mencatatkan kinerja yang positif kedepannya seiring dengan meningkatnya permintaan atas transportasi laut dan diversifikasi perseroan di bidang *non-offshore*. ELPI pada 9M23 mencatatkan EPS sebesar 19.77 per lembar saham dan berada pada 15.13/12.63 2023F/24F P/E.

Table 25. 3Q23 Result

3Q23 Result (IDR Mn.)	3Q22	2Q23	3Q23	QoQ	YoY	9M22	9M23	YoY
Profitability								
Revenue	176,886	212,615	380,884	79.14%	115.33%	457,391	806,051	76.23%
Gross Profit	50,113	28,794	107,053	271.79%	113.62%	131,578	189,909	44.33%
Operating Profit	39,516	16,361	95,280	482.36%	141.11%	97,745	155,719	59.31%
Core Profit	29,114	12,085	92,092	662.04%	216.32%	82,923	146,552	76.73%
Margin								
Gross Margin	28.3%	13.5%	28.1%	14.56%	-0.22%	28.77%	23.56%	-5.21%
Operating Margin	22.3%	7.7%	25.0%	17.32%	2.68%	21.37%	19.32%	-2.05%
Net Profit Margin	16.5%	5.7%	24.2%	18.49%	7.72%	18.13%	18.18%	0.05%
Revenue By Segment								
Own Vessel	165,807	94,999	131,069	37.97%	-20.95%	348,177	334,454	-3.94%
Chartered Vessel	1,056	116,482	248,616	113.44%	23443.18%	96,157	467,230	385.90%
Other Services	10,023	1,134	1,199	5.73%	-88.04%	13,057	4,367	-66.55%
COGS By Segment								
Own Vessel	(115,635)	(71,477)	(54,690)	-23.49%	-52.70%	(246,270)	(201,953)	-18.00%
Chartered Vessel	(1,128)	(111,243)	(217,673)	95.67%	19199.81%	(67,140)	(410,137)	510.87%
Other Services	(10,010)	(1,101)	(1,468)	33.33%	-85.33%	(12,404)	(4,052)	-67.33%
Cash	107,314	201,248	172,337	-14.37%	60.59%	107,314	172,337	60.59%
Debt	102,269	284,515	286,480	0.69%	180.12%	102,269	286,480	180.12%
Equity	1,665,152	1,738,198	1,853,294	6.62%	11.30%	1,665,152	1,853,294	11.30%
Net Gearing	nc	4.79%	6.16%	1.37%	N/A	nc	6.16%	N/A

Source: Company, Semesta Research

Management Profiles



Edwin Surjali

Komisaris Utama

Warga Negara Indonesia, 39 tahun

Pengalaman Kerja:

2011 – sekarang : Direktur PT Karya Prima Consutruction

2008 – sekarang : Komisaris PT Kindai Technology

2010 : Direktur Utama PT Arte Builder



Fida Unidjaja

Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia, 62 tahun

Pengalaman Kerja:

2014 – 2016 : Konsultan BP Berau Ltd

2009 – 2012 : Komisaris PT Ayrus Prima

2002 – 2012 : Direktur PT Mandira Sani Pratama

1985 – 2012 : Direktur PT Arpeni Pratama Ocean Line



Eka Taniputra

Direktur Utama

Warga Negara Indonesia, 38 tahun

Pengalaman Kerja:

2019 : Komisaris PT Eka Multi Bahari

2016 : Direktur Utama PT Kreasi Cipta Timur

2007 : Direktur Utama PT Global Eka Marine



Efilya Kusumadewi

Direktur

Warga Negara Indonesia, 36 tahun

Pengalaman Kerja:

2016 – sekarang : Direktur PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk

2016 : Direktur PT Kreasi Cipta Timur

Financial Statements

Y/E Dec (IDR Bn)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	541	633	937	1,002	1,044
Gross Profit	163	171	239	281	303
Operating Profit	130	123	181	218	238
EBITDA	222	239	288	324	340
Interest Income (Exp.)	10	6	16	16	17
Financial Expense	9	7	7	8	8
Other Income (Exp.)	(18)	(4)	(4)	(4)	(4)
Pre-tax Profit	112	119	186	223	243
Tax Expense	7	15	23	28	30
Net Profit	105	104	163	195	213
Core Profit	108	103	162	194	211
EPS	17.1	13.9	21.8	26.1	28.5

Y/E Dec (IDR Bn)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash	100	52	191	193	224
Other Current Asset	319	185	381	626	695
Net Fixed Asset	1,328	1,392	1,331	1,411	1,460
Other Non-current Asse	9	5	28	9	9
Total Asset	1,756	1,634	1,931	2,238	2,388
ST. Debt	14	13	32	52	52
Other Current Liabilities	32	18	38	60	60
LT. Debt	128	85	41	112	112
Other LT. Debt	103	127	118	143	153
Total Liabilities	330	298	243	457	469
Shareholders Equity	1,426	1,336	1,688	1,781	1,919

Y/E Dec (IDR Bn)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	108	103	162	194	211
D&A	(73)	114	106	106	102
Changes in WC.	119	(176)	(222)	(69)	(33)
Operating CF	154	41	46	231	281
Capital Expenditure	8	(53)	(186)	(155)	(131)
Others	27	(33)	45	10	6
Investing CF	36	(86)	(141)	(145)	(125)
Net Change in Debt	(41)	(65)	166	2	(2)
Others	(197)	249	(68)	(56)	(61)
Financing CF	(238)	183	98	(54)	(63)
Net CF	(48)	139	2	31	93
Cash Beginning	100	52	191	193	224
Cash Ending	52	191	193	224	317

Y/E Dec (%)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross Profit Margin	30.2	27.0	25.5	28.0	29.0
Operating Margin	24.0	19.5	19.3	21.8	22.8
Pretax Margin	20.8	18.8	19.8	22.3	23.3
Net Profit Margin	19.9	16.3	17.2	19.3	20.2
EBITDA Margin	41.1	37.8	30.7	32.3	32.6
Revenue Growth	12.3	17.1	48.1	6.9	4.2
EBITDA Growth	1.5	7.7	20.2	12.6	5.0
ROA	6.6	5.3	7.2	8.1	8.3
ROE	8.1	6.1	9.1	10.1	10.2
Current Ratio	2.8	6.8	4.0	4.5	5.2
Debt to Equity	11.5	5.2	14.3	13.3	12.2
Interest Coverage	19.3	13.4	26.6	30.5	31.7

Disclaimer

This report has been prepared by PT. Semesta IndoVest on behalf of itself and its affiliated companies and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. This report has been produced independently and the forecasts, opinions, and expectations contained herein are entirely those of PT. Semesta IndoVest.

While all reasonable care has been taken to ensure that information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, PT. Semesta IndoVest makes no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of clients of PT. Semesta IndoVest who are expected to make their own investment decisions without reliance on this report. Neither PT. Semesta IndoVest nor any officer or employee of PT. Semesta IndoVest accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. PT. Semesta IndoVest and/or persons connected with it may have acted upon or used the information herein contained, or the research or analysis on which it is based, before publication.

Research Division

**Tobias Bernas
Michael Lee
Nicholas Dharmawan**

tobias@semestaindovest.co.id
michael.lee@semestaindovest.co.id
nicholas.dharmawan@semestaindovest.co.id

Head Office

PT Semesta Indovest Sekuritas

Lippo St. Moritz Lt. 15
Jl Puri Indah Raya Blok U 1-3
Jakarta 11610 – Indonesia

Branches

Jakarta – Menara Imperium Lt. 18

Jl. HR Rasuna Said Kav.1
Jakarta 12980
Tel. (021) 2854-7600
Fax. (021) 8370-3787

Serpong

Ruko BSD Sektor 7
Blok RN No. 60, Serpong 15321
Telp. (021) 537 9545
Fax. (021) 537 9967

Surabaya

Ruko Darmo Square Blok B 28
Jl. Raya Darmo No. 54 – 56, Surabaya 60264
Telp. (031) 563 2727
Fax. (031) 562 4616