

Cuanverse

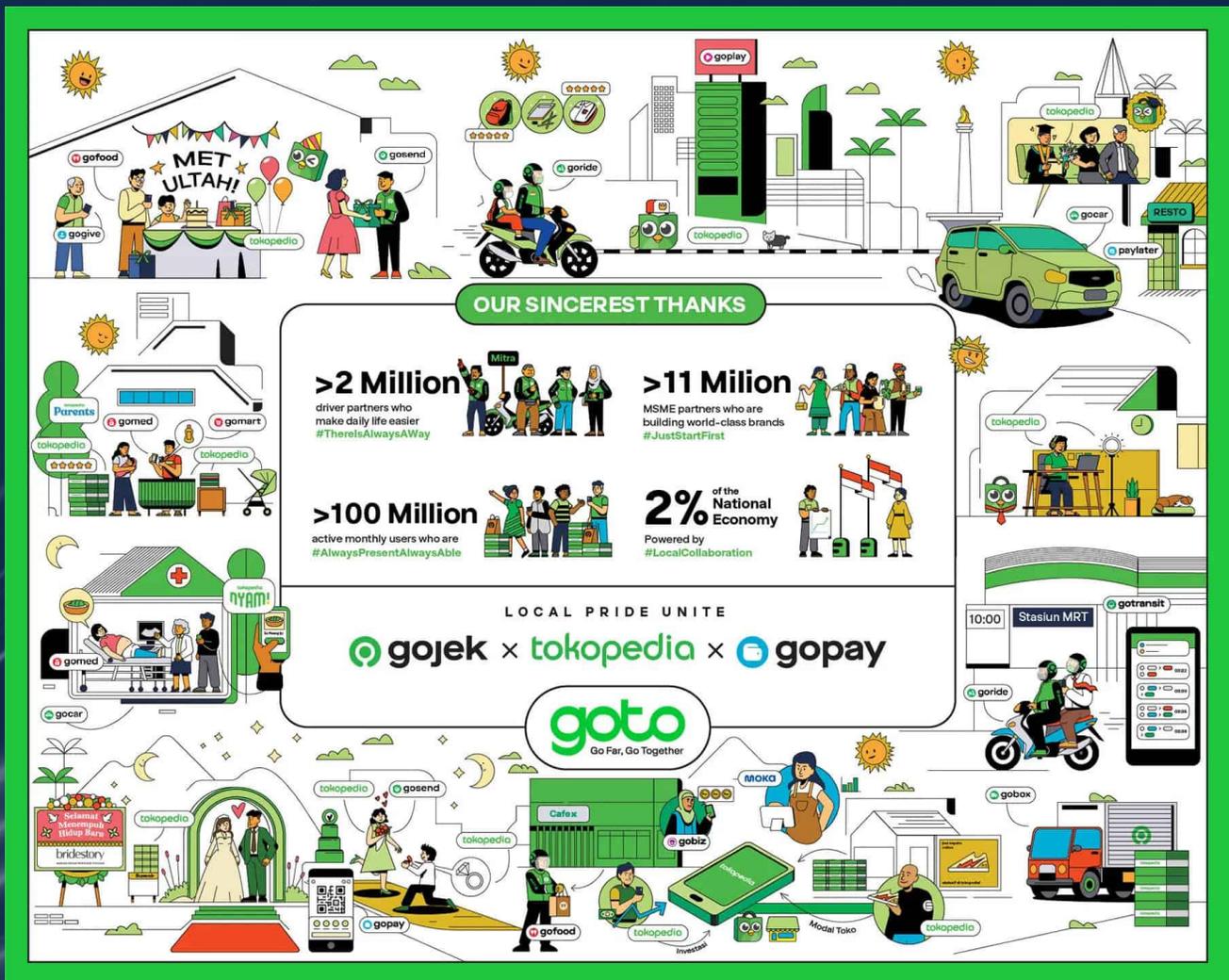
A new Darling is comin'

goto



6 009800 461091 >

GoTo - A New Darling : Between Narrative and Numbers



A dream comes true

Aplikasi Gojek yang selama ini dipandang sebagai **terobosan paling mutakhir** dalam mengubah kehidupan manusia telah menjalani perkembangan hebat dalam perjalanan bisnisnya.

Tak hanya puas dengan **'meminang' Tokopedia sebagai mitra** dan **mengubah nama menjadi GoTo**, kini perusahaan teknologi 'serba-ada' ini **siap untuk menjadi penghuni baru di BEI pada 04 April 2022** mendatang, *as many people wishes..*

3 in 1 Business

GoTo menawarkan **super wide scalability service** dengan **tiga segmen utama**, yakni :



Tak berhenti sampai di situ, **masih ada sweetener lain** yang disediakan oleh perusahaan meliputi :

- **Food and Groceries** – GoFood, GoMart, GoFresh, GoTix, GoMed.
- **Lifestyle and Entertainment** – Mitra Tokped, NOW, Tokped Play
- **Instant and Rural Commerce** – Dhanapahala, Gobiz, Moka, Iris
- **dan masih banyak lagi lainnya..**

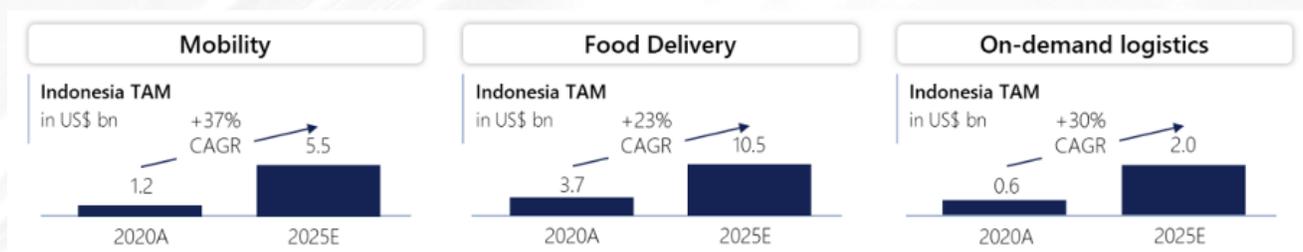
Semua layanan ini menjadikan **economic moat GoTo jauh lebih kuat dibandingkan dengan pesaingnya**, misal Bukalapak yang hanya berfokus di E-Commerce saja ataupun Grab yang masih belum memiliki *business proposition* seluas GoTo.

Hyperlocal is the key strategy

Menyajikan **pengalaman hyperlocal** adalah hal yang berusaha diwujudkan oleh GoTo. Maksudnya gimana sih? Jadi, **kalau dilihat dari seluruh pengguna, sekitar 60% pesanan e-commerce berasal dari dan dikirimkan ke tujuan dalam kota**. Melalui **2,5 juta mitra driver** yang dimiliki GoTo, maka **pemanfaatan armada logistik dapat dilakukan dengan lebih cepat dan tepat**.

Tak hanya itu **GoTo juga berniat untuk mengubah pengalaman belanja e-grocery instant menjadi pemesanan ke dark store yang akan dikirimkan dalam waktu kurang dari 2 jam**. Plus juga **ada cloud kitchen untuk membantu para pedagang makanan**.

Berbekal strategi tersebut, maka **GoTo berharap akan ikut ambil bagian besar dalam pertumbuhan ketiga segmen ini di Indonesia**. Apalagi angka CAGR nya berkisar 20% - 30% dalam rentang 5 tahun.



"Prinsip GoTong Royong dan Jargon Go Far , Go Together" memang tercermin dari salah satu strategi perusahaan di 2022.

Heavy weighting stock

GoTo berencana **melepas 52 miliar saham** dengan harga penawaran IDR 316-346/lembar. Sehingga **dana yang diraup maksimal bisa mencapai IDR 17,9T**. Dan jika menggunakan *full equity value* atas total saham beredar sebesar 1.19T lembar saham, maka **nilai kapitalisasi pasar GoTo bisa mencapai IDR 376 -413T**.

Angka IPO ini merupakan ketiga terbesar setelah BUKA (IDR 22T) dan MTEL (IDR 18T). Sementara dari segi *market cap*, **jika saja GOTO bernilai IDR 413T, maka posisinya akan langsung berada di 3 besar emiten di BEI dengan marcap terbesar (setelah BBCA dan BBRI)**.

No	Company	Name	Price (IDR)	Market Cap (IDRtn)
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk PT	8,075	995.4
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	4,600	685.0
3	TLKM	Telkom Indonesia Persero Tbk PT	4,610	453.7
	GoTo	GoTo Gojek Tokopedia	346	413.6
	GoTo	GoTo Gojek Tokopedia	316	377.7
4	BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk PT	7,825	361.7
5	ASII	Astra International Tbk PT	6,375	258.1
6	ARTO	Bank Jago Tbk PT	15,300	213.4
7	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk PT	9,025	193.6
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	8,125	151.1
9	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk PT	2,170	135.3
10	BYAN	Bayan Resources Tbk PT	39,800	133.9

Technology Sector is not tiny anymore

Berbekal marcap super jumbo tersebut, maka **bobot sektor teknologi di IHSG yang awalnya hanya sekitar 5% akan naik menjadi 13%** dan **mengalahkan beberapa sektor lain seperti *Property & Infrastructure, Healthcare, Transportation hingga Consumer Cyclical dan Non-Cyclical***.

Ini baru GOTO yah! Belum lagi jika banyak emiten teknologi lainnya turut melantai, maka porsi *techno sector* akan makin besar.

A fatty pipeline is waiting

Rupanya **masih ada beberapa "GO" lainnya** yang telah dipersiapkan oleh perusahaan untuk tahun-tahun mendatang antara lain :



Well, memang jika dilihat sekilas maka **citra GoTo sebagai perusahaan yang sangat prospektif tak perlu diragukan sama sekali**. Namun, dalam tulisan kali ini **kami ingin lebih fokus mengulas sisi lain dari GoTo** yang sebenarnya juga **dapat menjadi pertimbangan dari para investor**. *Stay tuned* yah!

Between narrative and numbers

Tiap saham yang melantai di bursa pasti berujung pada 2 kata : BUY or BYE. **Mari kita kupas tentang GoTo dengan sudut pandang paling objektif yah!**

Being brave in a difficult time

Kehadiran GoTo di tengah iklim kenaikan suku bunga memang terbilang cukup 'berani'. Apalagi investor kini telah melihat lebih jeli dan mempertimbangkan faktor makro, kinerja keuangan, risiko, hingga kondisi pasar. **Aroma *euphoria* memang masih terasa, namun tak seagresif ketika Bukalapak pertama kali melantai.**

Hal ini **mendorong munculnya keraguan investor**, apalagi setelah Bank sentral AS (The Fed) menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps menjadi 0.25%-0.5%.

Walaupun Bank Indonesia belum mengikuti langkah yang dilakukan oleh The Fed. **Namun ketika suku bunga BI nantinya naik, maka hal ini dapat menekan *cashflow* emiten akibat kenaikan beban bunga, dan dampak paling besar akan dirasakan oleh perusahaan teknologi.**

"Keputusan ini kami anggap cukup berisiko apalagi kekuatan bisnis GOTO dari segi *numbers* masih belum terlalu kuat"

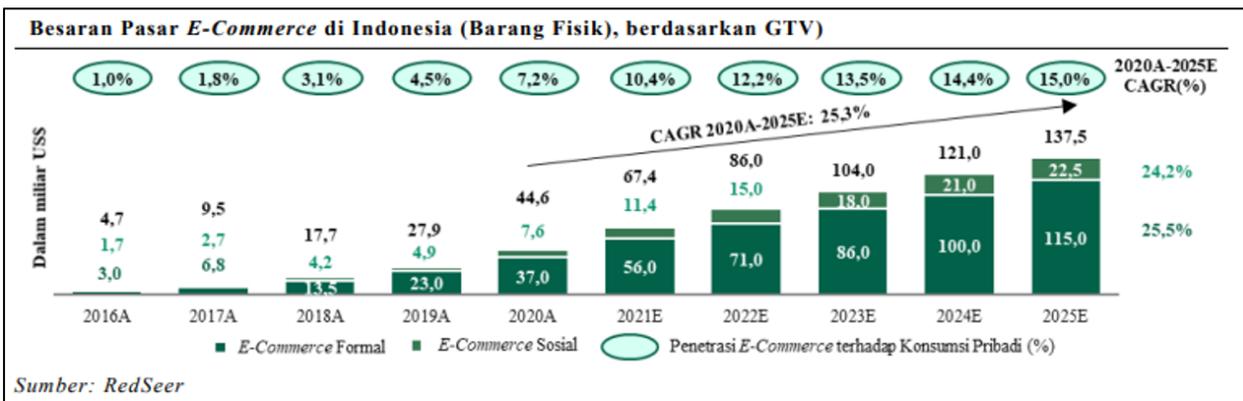
Fluctuative growth

Melansir dari riset yang dilakukan *RedSeer*, **pertumbuhan pasar *on-demand services*, pasar *e-commerce* dan *e-wallet* di Indonesia serta Asia Tenggara cukup agresif dengan CAGR 5 tahun yang mencapai 2 digit.**

Tapi, kalau kita lihat secara lebih jeli di Indonesia, **sebenarnya angka pertumbuhan antara 2020 ke 2021 dan 2021 ke 2022 dan seterusnya relatif terus menciut, khususnya untuk *e-commerce* dan *e-wallet*.**

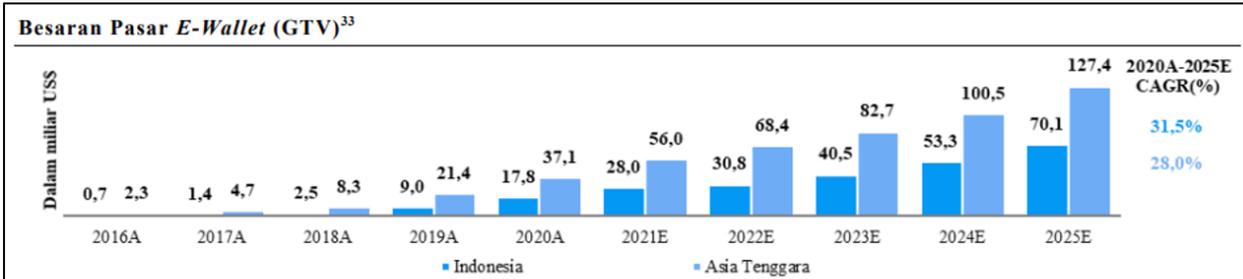


Pertumbuhan on-demand service dari
2021 ke 2022 → 34% vs 2020 ke 2021 → 18%



Sumber: RedSeer

Pertumbuhan e-commerce dari
2021 ke 2022 → 28% vs 2020 ke 2021 → 52%



Pertumbuhan e-wallet dari
2021 ke 2022 → 7% vs 2020 ke 2021 → 64%

Kondisi yang cukup fluktuatif ini mengingatkan kami pada pernyataan yang diungkapkan oleh GOTO dalam prospektusnya khususnya tentang risiko.

“Riwayat kegiatan operasi cukup singkat dan bisnis Perusahaan yang terus berkembang mengakibatkan sulitnya mengevaluasi prospek usaha, risiko dan tantangan sehingga laju pertumbuhan tidak bisa dijamin secara pasti”

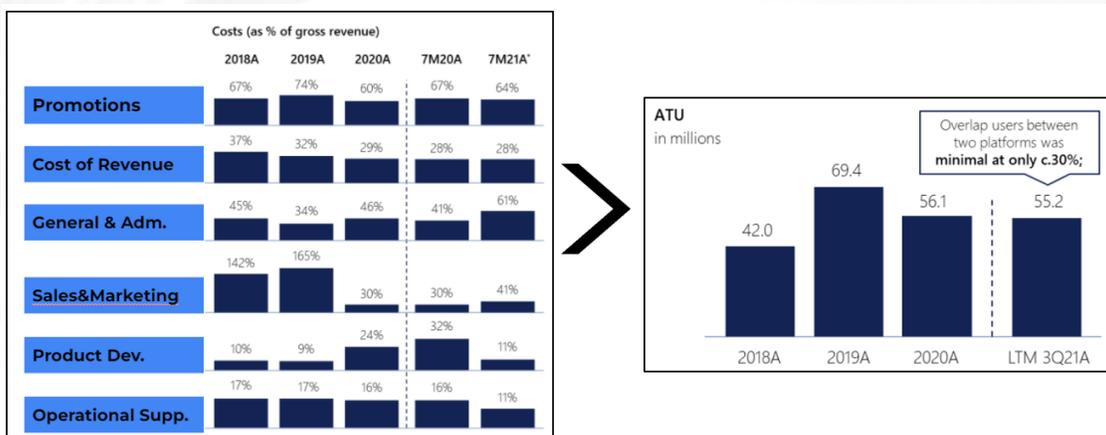
Numbers never lie

Dalam prospektusnya, secara gamblang GOTO menyebutkan bahwa **“Perusahaan telah mencatatkan rugi bersih sejak didirikan, dan mungkin tidak dapat mencapai profitabilitas”**.

<i>Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain konsolidasian</i>					
	Untuk periode tujuh bulan yang berakhir pada 31 Juli		Untuk tahun-tahun yang berakhir pada 31 Desember		
			<i>(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)</i>		
	2021	2020	2020	2019	2018
Pendapatan bruto	6.898.495	4.894.180	8.415.933	8.701.740	4.294.297
Pendapatan bersih	2.516.300	1.624.940	3.327.875	2.303.897	1.436.511
Rugi periode/tahun berjalan	(8.169.471)	(11.271.825)	(16.735.217)	(24.081.642)	(11.749.854)

Pernyataan tersebut tampak jelas di Laporan Keuangan emiten sejak 2018 hingga 2020 dan terus berlanjut di 7M21 (bulan Juli). **Kami menyadari bahwa salah satu ciri khas dari emiten teknologi adalah rapor merah di beberapa tahun awal operasi bisnis.** Yah, kebutuhan mendapatkan pelanggan memaksa perusahaan melakukan *burning cash*.

Namun kami akan lebih menyoroti kapan rapor hijau ini bisa disajikan kepada investor? Karena jika dilihat sejak 2018 hingga 7M21 pun, tren biaya perusahaan masih belum mampu mendongkrak ATU, terlihat dari stagnasi *Annual Transacting Users*. **Jadi boleh dibilang kami melihat adanya utilisasi yang belum maksimal dari biaya besar yang ditanggung Perusahaan.**



Rules of 40

Now, it's time to take a closer look to Gross Transaction Value (GTV) and Revenue. GTV adalah salah satu matriks yang paling sering dipakai oleh investor dalam menilai perusahaan rintisan, walaupun memang **banyak loopholes** dari GTV ini.

Mengacu pada teori yang dikembangkan oleh Brad Feld, pemodal ventura di Foundry Group, ada satu teori menarik yakni **"The Rule of 40% for a Healthy SaaS Company"**.

Pertumbuhan Pendapatan + Margin Laba	Burn Rate Maksimal
100%	60%
50%	10%
40%	0%
20%	Margin laba bersih idealnya 20%
0%	Margin laba bersih idealnya 40%

Prinsipnya adalah **burn rate** dikatakan wajar jika aksi bakar uang dapat **mendongkrak pendapatan tahunan hingga naik 40%**, ataupun meningkatkan penguasaan pangsa pasar.

Berkaca dari 2 perusahaan besar di luar negeri yakni, Amazon dan Facebook, keduanya berhasil lolos Rules of 40. Saat melantai, Amazon meraih pendapatan US\$ 15.7 juta yang bertumbuh 841% menjadi US\$ 147.8 juta (1997) dan 312% menjadi US\$ 609.8 juta (1998).

Sementara itu, FB ketika *listing* (2011) memiliki pendapatan US\$ 1.13 miliar, naik 40% menjadi US\$ 1.58 miliar (2012), naik lagi 63,3% menjadi US\$ 2.58 miliar (2013), dan lanjut 49,2% pada 2014 menjadi US\$ 3.85 miliar.

Bagaimana dengan GoTo?

Berdasar angka GTV dan take rate yang berkisar pada rentang 3.2% - - 3.7%, GoTo menunjukkan pertumbuhan apik dengan pendapatan di 2018 tercatat Rp 1,44T, lalu naik 59,7% ke Rp 2,3 triliun pada 2019, kemudian menguat 44,8% ke Rp 3,3 triliun (2020), dan lanjut melesat 88% menjadi Rp 6,28 triliun (2021 Anz).

Jadi pada poin ini kami mengapresiasi kinerja GoTo yang berhasil mencapai Pendapatan ideal sesuai dengan rules of 40.

Greenshoe option : Is it a true friend?

Tampaknya **GoTo** sudah mengantisipasi minat pasar yang berpotensi berkurang dengan IPO perusahaan di tengah sentimen ketidakstabilan ekonomi. Oleh karena itu, **GoTo** menyiapkan mekanisme *greenshoe* guna menstabilkan volatilitas harga saham saat IPO.

Skema *greenshoe* ini tidak dengan melepas saham baru, tapi atas saham treasury yang sudah ada. Dalam pelaksanaannya, GoTo menetapkan sampai dengan **sebanyak-banyaknya 15%** dari jumlah saham yang ditawarkan saat IPO, **atau 7.8 miliar saham**, yang akan diambil dari saham treasury.

Skema ini dipandang pasar **untuk menghindari kejadian yang dialami BUKA**, mengingat sahamnya terus turun 68% sejak IPO pada bulan Agustus lalu.

Lantas, apakah Greenshoe memang efektif? Cara ini telah diterapkan ketika IPO Facebook, Lyft Inc. hingga Uber dan Aramco. Kali ini, kita berkaca sejenak pada kejadian greenshoe di FB.

Pada 18 Mei 2012, Morgan Stanley (MS) selaku underwriter dari FB berhasil melepas 484 juta lembar saham FB di harga US\$38/s. Padahal saham yang diterbitkan FB hanyalah 421 juta lembar. **Maka terdapat selisih 63 juta lembar yang disebut dengan Greenshoe.**

Lantas apakah 63 juta lembar ini *naked short*? Sebenarnya tidak bisa dibilang demikian, karena saham ini sebenarnya bisa dijual kembali ke FB.

Nah, apa yang terjadi ketika hari H melantai :

- 43 juta lembar saham dibeli di harga US\$38/s
- 28.5 juta lembar dibeli di harga US\$38.1/s

Aksi ini membuat harga saham FB naik dari US\$38 ke US\$45 dalam sekejap, namun sayangnya tak lama **kemudian harga melorot ke US\$38** lagi. Rupanya penurunan ini terus berlanjut di hari berikutnya.

Wisely thinking, maka pada saat itu sebenarnya **MS sendirilah yang mendorong kenaikan harga untuk memancing para pembeli** yang FOMO dan **MS pulalah yang melepas saham tersebut**.



Apakah berhenti sampai di situ?

Jawabannya, tidak. Ingat bahwa dalam Greenshoe, **si underwriter yang juga berperan sebagai agen stabilitas memiliki hak untuk membeli saham (dengan harga max di level harga IPO)**. Jadi bayangkan bahwa keuntungan yang diperoleh cukup berlipat.

Selain dari **melepas saham greenshoe**, kemudian **buy back di harga lebih murah dan (berpotensi) jual di harga lebih tinggi lagi**. Melansir dari tulisan Patrick Corrigan, an investment banker :

"Most IPOs go up, so the underwriters don't have to stabilize them. Of the ones that go down, most go down pretty quickly, so it's not clear how much good the stabilizing does."

Sehingga jika dikembalikan ke kasus GoTo, dengan adanya 7.8 miliar lembar saham *greenshoe* dan harga IPO di IDR316-346, maka dalam hal ini CGS sebagai agen stabilitas berada pada posisi MS dan (mungkin saja) mengambil aksi yang sama ataupun berbeda. *Who knows?*

Namun , satu hal yang kami tetap yakini adalah kita sebagai investor berhak untuk membuat rencana dan melakukan antisipasi. Serta selalu mengerjakan tugasnya yaitu *Do Our Own Research!*

Eyeing the next movement

Dan seperti yang kami sebutkan bahwa *greenshoe* option tak memberikan jaminan untuk harga saham **stabil dan terjaga seperti yang kita bayangkan..**



What about Indonesia?

Mari kita belajar dari studi kasus saham HRUM yang waktu itu juga menerapkan skema *greenshoe*..



Dapat kita lihat secara jelas, bahwa setiap hari pertama saat listing, pelaksanaan greenshoe telah selesai dilakukan oleh **Agen Stabilisasi** yang tugasnya memastikan harga terjaga 😊

Dan ketika harga saham terus naik, maka pada tahap ini, *underwriter* tak bisa membeli saham tersebut karena harga yang lebih tinggi daripada IPO. Pada saat yang sama harga tetap stabil walaupun tanpa efek *greenshoe* sekalipun (ingat sahamnya sudah habis semua di awal yah!).

Thus, let's think again.. Does green shoe really brings a huge impact to stabilize the price?

Multiple Voting Shares (MVS)

Hal menarik lainnya dari GoTo adalah **penerapan *Multiple Voting Share alias Dual Class Voting***. Secara sederhana, **MVS** artinya ketika **1 lembar saham memiliki hak suara lebih dari satu**.

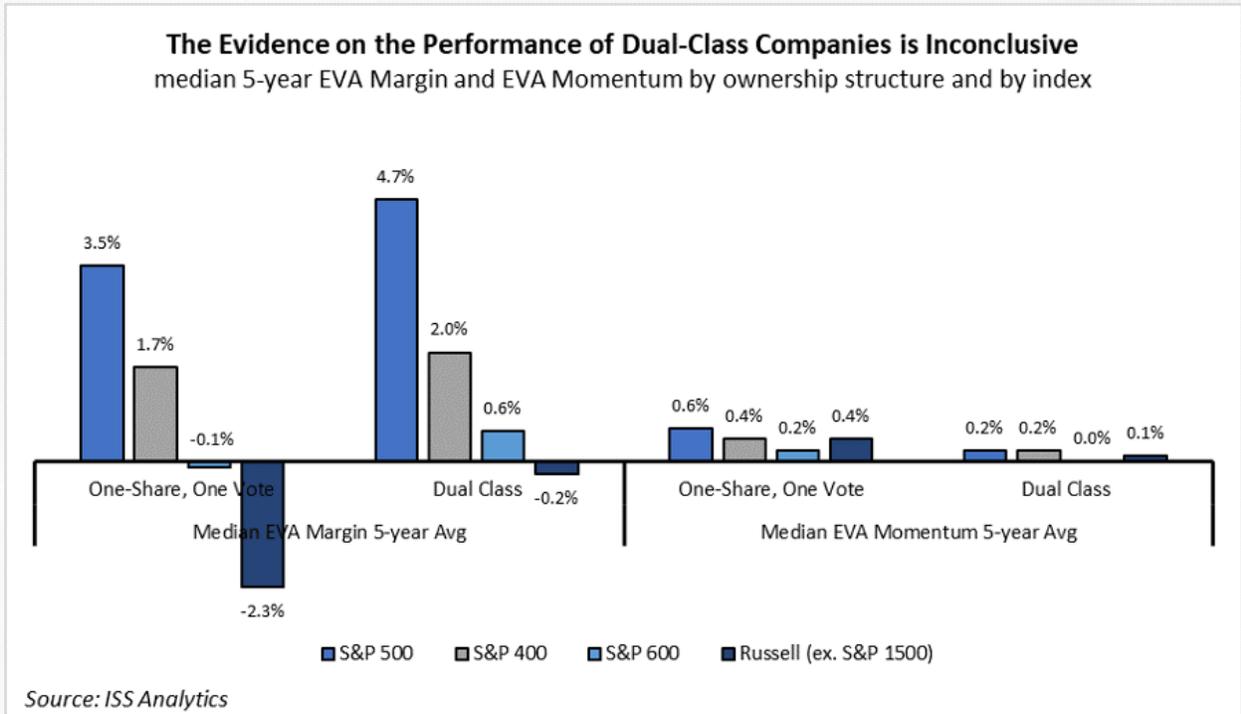
Dalam kasus GoTo, ada 2 seri saham yakni **seri A (1 lembar saham = 1 hak suara) dan seri B (1 lembar saham = 30 hak suara)**.

(i) Pemegang SDHSM	A & B¹	71.995.886.487	71.995.886.487	6,29%	59,17%
1. Andre Soelistyo	A	3.247.530.184	3.247.530.184	0,28%	0,12%
	B ¹	6.734.025.100	6.734.025.100	0,59%	7,77%
2. Kevin Bryan Aluwi	A	5.790.223.535	5.790.223.535	0,51%	0,22%
	B ¹	3.272.789.432	3.272.789.432	0,29%	3,78%
3. William Tanuwijaya	A	8.393.044.541	8.393.044.541	0,73%	0,32%
	B ¹	12.588.634.432	12.588.634.432	1,10%	14,52%
4. Melissa Siska Juminto	A	3.993.358.227	3.993.358.227	0,35%	0,15%
	B ¹	1.087.292.195	1.087.292.195	0,10%	1,25%
5. PT Saham Anak Bangsa	B ¹	26.888.988.841	26.888.988.841	2,35%	31,02%
(ii) Pemegang Non-SDHSM	A	1.061.488.321.399	1.061.488.321.399	92,81%	40,83%
1. Garibaldi Thohir	A	1.054.287.487	1.054.287.487	0,09%	0,04%
2. Goto Peopleverse Fund	A	106.908.291.844	106.908.291.844	9,35%	4,11%
3. SVF GT Subco (Singapore) Pte. Ltd.	A	103.120.303.128	103.120.303.128	9,02%	3,97%
4. Taobao China Holding Limited	A	104.731.124.993	104.731.124.993	9,16%	4,03%
5. Lain-lain (kepemilikan kurang dari 5%)	A	745.674.313.947	745.674.313.947	65,20%	28,68%
	A & B¹	1.133.484.207.886	1.133.484.207.886	99,10%	100,00%
Saham treasury	A	10.264.665.616	10.264.665.616	0,90%	-
Total modal ditempatkan dan disetor penuh	A & B¹	1.143.748.873.502	1.143.748.873.502	100,00%	100,00%

Melansir dari komposisi pemegang saham di atas, kita bisa melihat bahwa ada **5 pihak yang memiliki Saham Dengan Hak Suara Multipel (SDHSM)** yang secara persentase total kepemilikan hanya **6.3%**, namun memiliki hak suara hingga **59%**.

Tujuannya di sini adalah untuk **menjaga kewenangan dari *Board of Director*** agar suaranya tetap didengar dan dipertimbangkan walaupun dengan jumlah kepemilikan saham yang minim.

Sebenarnya **penerapan MVS ini sudah dilakukan lebih dulu oleh perusahaan seperti Alibaba, Google, Facebook**. Namun jika dilihat dari skala yang lebih besar, sebenarnya penerapan dari MVS tak terlalu membawa dampak signifikan dan belum terbukti mendorong performa perusahaan. **Menurut kami faktor paling utama tetap terletak pada kualitas kebijakan yang diambil pemimpin dan kesamaan visi misi dengan anggota lainnya.**



Lock Period

Sama halnya dengan emiten Bukalapak (BUKA) yang juga menetapkan masa **lock period** untuk menjawab kekhawatiran investor apakah IPO dijadikan sebagai ajang exit dari pada **Co-Founder**.

Untuk GoTo, masa **lock up period** yang ditetapkan yakni **8 bulan** (bagi pemegang saham tanpa MVS) hingga **2 tahun** (bagi pemegang saham dengan MVS).

Kami melihat kebijakan ini sebagai salah satu bentuk jaminan kenyamanan dan keamanan yang diberikan Perusahaan kepada investor.

Stretch Valuation

Terakhir, kami akan membahas dari segi valuasi yang seringkali menjadi pertanyaan banyak investor. **Mengingat GoTo memiliki 3 segmen, maka valuasi wajar juga akan dilihat dari ketiga bisnis tersebut.**

Melansir dari *forecast and valuation* yang disajikan oleh PT Indopremier Sekuritas (IPOT) sebagai *underwriter*, kita bisa lihat bahwa **hingga 2024 pun, perusahaan masih diproyeksikan rugi hingga IDR24T.**

Forecast and Valuation

Income Statement in Rp bn	Historical Period			Projection Period			
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
GTV	82,560	169,758	172,460	459,066	654,719	893,862	1,204,573
Gross Revenue	4,294	8,702	8,416	17,226	26,480	38,630	53,367
Take rate	5.20%	5.13%	4.88%	3.75%	4.04%	4.32%	4.43%
Promotion to Customers	(2,858)	(6,398)	(5,088)	(10,968)	(15,784)	(20,384)	(24,436)
Net Revenue	1,437	2,304	3,328	6,258	10,696	18,246	28,931
Net Revenue as % of GTV	1.74%	1.36%	1.93%	1.36%	1.63%	2.04%	2.40%
Cost of Revenue	(1,603)	(2,781)	(2,439)	(4,306)	(6,355)	(10,430)	(14,409)
Gross Profit	(167)	(477)	889	1,951	4,340	7,816	14,522
Gross Profit as % of GTV	-0.20%	-0.28%	0.52%	0.43%	0.66%	0.87%	1.21%
Sales & Marketing	(8,078)	(14,389)	(2,548)	(12,058)	(16,417)	(15,838)	(13,342)
Contribution Margin	(8,244)	(14,847)	(1,658)	(10,107)	(12,077)	(8,022)	1,180
Contribution Margin as % of GTV	-9.99%	-8.75%	-0.96%	-2.20%	-1.84%	-0.90%	0.10%
G&A, R&D, and Ops	(3,694)	(6,177)	(8,509)	(13,821)	(19,680)	(21,721)	(25,968)
EBIT	(11,938)	(21,024)	(10,167)	(23,928)	(31,757)	(29,744)	(24,786)
Depreciation & Amortization	(622)	(962)	(1,247)	(2,280)	(1,012)	(1,441)	(1,951)
EBITDA	(11,317)	(20,062)	(8,920)	(21,648)	(30,745)	(28,303)	(22,835)
EBITDA as % of GTV	-13.71%	-11.82%	-5.17%	-4.72%	-4.70%	-3.17%	-1.90%
Profit Before Tax	(14,742)	(21,460)	(46,780)	(23,880)	(31,584)	(20,605)	(24,774)
Net Profit	(11,240)	(22,762)	(14,209)	(22,804)	(31,581)	(29,605)	(24,771)

*2021E is on pro-forma basis

Target IPO valuation			
in US\$ bn	GMV 2023F	P/GMV target	Equity value
On-demand	7,035	0.7-0.9x	5.2 - 6.3
E-commerce	28,599	0.6-0.8x	17.7 - 22.9
Fintech	33,612	0.2-0.4x	8.1 - 13.4
Total		0.4-0.6x	31 - 42.7

Butuh waktu yang cukup panjang untuk menjadikan angka EBIT dan EBITDA menjadi positif sehingga laba bersih pun bisa berada di teritori hijau. Di sini, kita akan lebih fokus pada **kewajaran valuasi yang ditawarkan GoTo, di mana secara rerata dari tiga bisnis, valuasi P/GMV yakni 0.4-0.6x.**

Sedangkan jika dibandingkan dengan **peers** secara global, maka rentang valuasinya adalah :

Segmen	P/GMV (Global)
On-Demand	0.5x – 0.9x
E-Commerce	0.4x – 0.9x
Fintech	0.2x – 0.4x
Total	0.4x – 0.7x

Sehingga saat ini valuasi yang ditawarkan GoTo pun masih terbilang wajar dan jika pun ada **ruang upside** yang disajikan relatif terbatas (15%-16%).

Making a Decision

Last but not least, kita akan berujung pada keputusan BUY or BYE. Namun, **kami lebih memilih pilihan lain yakni BYE for a *while***. Maksudnya adalah **kami tetap melihat GoTo sebagai perusahaan yang amat prospektif** dengan ***brand equity* super kuat** serta **jangkauan pelanggan luas**. Tapi secara ***risk and reward* masih belum terlalu legit**.

Oleh karena itu, kami akan lebih memilih untuk GoTo bisa membuktikan bahwa pertumbuhan bisnisnya tidak hanya menawarkan ekspektasi, namun ***real strong numbers*** sehingga valuasi pun bisa dikaji ulang dan memberikan ***upside*** lebih besar.

DOID - Paving a turn around path



Setelah bertahun-tahun harus terjerat dalam kondisi merugi, kini kami melihat DOID sebagai salah satu perusahaan yang siap untuk membalikkan keadaannya dari rugi menjadi untung berkat akuisisi penuhnya terhadap salah satu aset tambang di Australia, Downer.

Tidak hanya itu, aksi diversifikasi yang dilakukan DOID dengan menggandeng Asiamet untuk mengembangkan smelter tembaga juga diyakini menjadi babak baru bagi DOID.

**Lalu, bagaimana peluang DOID dari segi valuasinya?
Dan apakah potensi turnaround ini sudah ditangkap oleh investor?**

Profil Perusahaan

PT Delta Dunia Makmur, Tbk. yang telah melantai di BEI sejak tahun 2001 ini memiliki satu anak perusahaan yang beroperasi secara aktif yaitu PT Bukit Makmur Mandiri Utama (BUMA). **BUMA merupakan salah satu kontraktor tambang batu bara terbesar di Indonesia** dan menempati **posisi kedua** setelah PT Pamapersada Nusantara (PAMA), anak usaha dari UNTR.

No	Customers	Existing Contract Period
1	Berau Coal (Lati) ²	2012-2025 ¹
2	Berau Coal (Binungan) ²	2003-2025 ¹
3	Bayan - Indonesia Pratama (IPR) ⁵	2018-2031
4	Adaro (Paringin) ²	2009-2022 ¹
5	Adaro (Tutupan)	2021-2025
6	Geo - Sungai Danau Jaya (SDJ) ¹	2015-2023 ¹
7	Geo - Tanah Bumbu Resources (TBR) ¹	2018-2024 ¹
8	Angsana Jaya Energi (AJE)	2016-2021
9	RAIN - Insani Baraperkasa (IBP)	2018-2025
10	Tadjahan Antang Mineral (TAM)	2015-2025

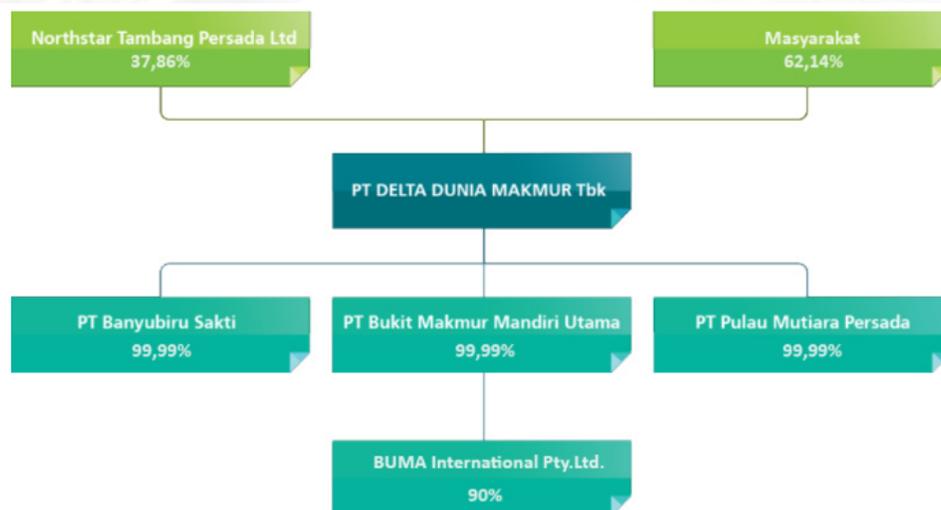
BUMA juga memiliki **portofolio pelanggan yang super legit** mulai dari **Berau Coal, Adaro Energy Indonesia, Bayan Resources, Geo Energy** dan lain sebagainya.

Jika dilihat dari segi lokasi, **7 dari 10 pelanggan BUMA terletak di Kalimantan dengan total pangsa pasar mencapai 15%.**

Jika dihitung secara persentase, Berau berkontribusi sebesar 34% dan Bayan mencapai 39% terhadap order book volume dari BUMA. Selain BUMA, sebenarnya ada dua anak usaha lainnya yaitu PT Banyubiru Saktir (BBS) dan PT Pulau Mutiara Persada (PMP). Namun sayangnya kedua perusahaan tersebut sudah tidak beroperasi lagi.

Struktur Kepemilikan

Bukan menjadi rahasia umum lagi jika saat ini **Northstar Tambang Persada Ltd. memiliki 38% kepemilikan di DOID** dan tentu salah satu nama investor ternama yang terkait dengan Northstar adalah Patrick Waludjo. Akuisisi ini dilakukan oleh Northstar senilai US\$350 juta ini terjadi pada pertengahan November 2009.



Target 2022

Saat tulisan ini dibuat, perusahaan memang belum merilis kinerja 2021 secara penuh, sehingga perhitungan valuasi pun masih didasarkan pada data 9M21 yang disetahunkan. Namun demikian, melansir dari pendapat manajemen, angka pendapatan diperkirakan akan bisa mencapai US\$ 1.3-1.5bn untuk tahun 2021.

Sedangkan nilai EBITDA diekspektasikan mencapai US\$320-380 juta. Angka ini terhitung meningkat dengan signifikan jika dibandingkan dengan target di 2020 untuk pendapatan yang sebesar US\$780-860 juta dan EBITDA mencapai US\$200-240 juta.

Terkait dengan data operasional, sepanjang tahun 2022, DOID menargetkan volume pengupasan lapisan tanah penutup (*overburden*) sebanyak 480-565 juta bcm serta target produksi batu bara mencapai 74-86 juta ton.

Kedua angka tersebut juga naik signifikan jika dibandingkan dengan *overburden removal* di 2021 sebesar 326 juta dan produksi senilai 53.7 juta ton.

Tidak hanya itu, DOID juga telah menganggarkan belanja modal alias capex senilai US\$150-200 juta yang sebagian besar ditujukan untuk perawatan aset perusahaan.

Lantas, kenapa DOID menarik?

Nah, sekarang kita akan kupas tuntas kenapa menurut kami DOID memiliki potensi yang menarik dan tergolong ke dalam *turnaround story*. Mari kita kupas yah!

Cash Generator

Melalui anak usahanya yaitu BUMA, pada Oktober 2021 kemarin, **DOID secara resmi mengakuisisi kontraktor tambang terbesar di Australia yaitu Open Cut Mining East. Mining East ini merupakan milik Downer EDI Ltd.**



Akuisisi ini dilakukan dengan **nilai total US\$110m n alias setara IDR 1.56T.** Pasca akuisisi, DOID berhak untuk memiliki :

- **Aset Tetap**, yakni alat berat dan persediaan,
- **Karyawan** dan **liabilitas imbalan kerja** terkait,
- **Kontrak kunci** yakni dengan BHP Billion Mitsubishi Alliance (BMA) untuk Blackwater dan Goonyella, Milmeran Power, dan TEC Coal.

Jika ditelusuri lebih lanjut, Mining East memiliki **4 kontrak yang dijadwalkan akan selesai pada 2024 dengan kapasitas overburden (OB) mencapai 160mbcm/tahun**, yang mana **80% di antaranya sudah masuk ke dalam kontrak.** Selain itu, **ada produksi sekitar 10.5 juta ton batu bara (thermal dan metalurgi).**

Desc.	Sites			
	Goonyella	Blackwater	Meandu	Commodore
Owner	BHP Billiton & Mitshubisi Alliance (BMA)		Stanwell Corp	Milmeran Power
Location	Moranbah	Blackwater	South Burnett	Millmera
Commo.	Metcoal (60% of volume)		Thermal	Thermal
Scope	OB Production		Full mining service	Full mining service
OB mbcm	30	56	38	18

Prolonged the contract with BHP – Per tanggal 21 Februari 2022, DOID melalui **BUMA** memperbaharui kontrak jasa pertambangan dengan **BHP Billiton**, terkait operasi tambang Blackwater hingga Juni 2026 mendatang.

Perpanjangan kontrak ini bernilai **AU\$ 550 juta**. Melalui perpanjangan kontrak ini, **DOID** memiliki wewenang untuk mengoperasikan seluruh aset di **BHP** untuk memasok kebutuhan batu bara *thermal* guna memenuhi kebutuhan pembangkit listrik Pemerintah Australia. Hal ini akan secara langsung menambah **46% kapasitas produksi** dari **DOID**.

Tidak hanya itu, hal menarik lainnya dari **BHP** adalah **portofolio produk yang kompleks- di luar *thermal coal*, yakni ada Copper, Iron Ore, Nickel, MetCoal, Petroleum hingga Potash.**



Copper

Copper has electricity conducting, corrosion resistance and antimicrobial properties and is used in everyday household products.



Iron ore

Iron ore is one of the most sought after commodities in the world and is integral to the steel-making process.



Nickel

Nickel is a key ingredient in stainless steel and a major component in the lithium-ion batteries that are helping power the electric vehicle revolution.



Metallurgical coal

Metallurgical coal is a key component in the steel-making process.



Petroleum

Petroleum is made up of hydrocarbons, like oil and gas, which can be extracted and refined into different types of fuels.



Potash

Potash is a group of potassium compounds that will be a vital link in the global food supply chain.

Melalui perpanjangan kontrak ini, kami cukup yakin bahwa **DOID** juga tak menutup mata pada peluang pengembangan mineral lainnya yang lebih ramah lingkungan. Hal ini terjawab pada point ketiga! 😊

Diversify is the Key

DOID juga sudah memulai komitmen untuk **melakukan diversifikasi bisnis dengan menggandeng produsen tembaga yaitu Asiamet Resources Ltd. sejak November 2021** melalui **kepemilikan sebesar 15.36%**. Tambang yang dikerjakan bernama Beruang Kanan Main (BKM).



Nantinya **DOID secara perlahan akan meningkatkan kepemilikan menjadi 51% (setara investasi US\$50 juta)** di anak usaha Asiamet yaitu Indokal Ltd. FYI, Indokal adalah perusahaan yang **memegang kontrak kerja di Kalimantan Surya Kencana (KSK), termasuk BKM.**

Namun demikian, akuisisi lanjutan ini masih harus menunggu penyelesaian *feasibility study* (FS) sekaligus menunggu agar harga tembaga kembali stabil sehingga valuasi akuisisi tidak terlalu mahal.

KSK – BKM memiliki cadangan sebesar 303kt dengan *life time* 9 tahun produksi. **Kapasitas produksi tembaga mencapai sekitar 20-25k per tahun dan *Internal Rate of Return* sebesar 19.5%.**

Saat ini perlu diakui bahwa kerjasama dengan Asiamet belum membawa nilai ekonomis bagi DOID. Namun, kami melihat **peluang yang amat besar dari industry yang akan menyerap tembaga sebagai bahan baku utama, yakni *Electric Vehicle* (EV).**

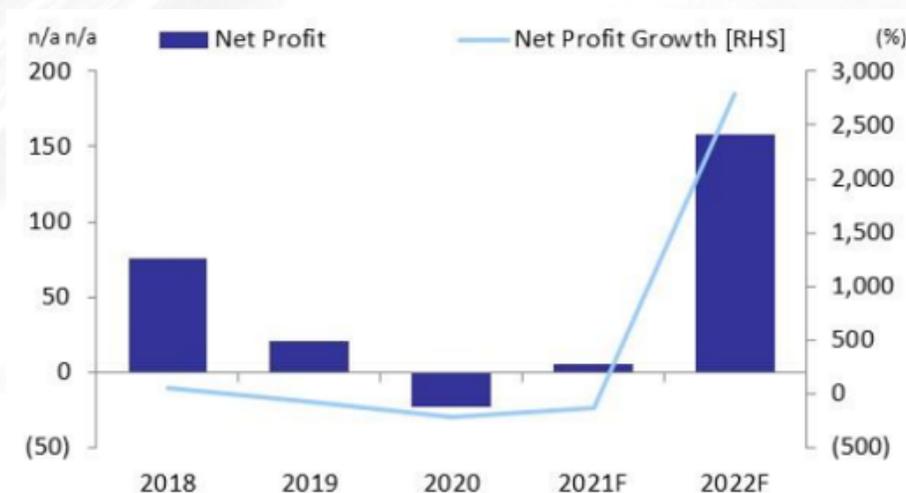


Hal ini sejalan dengan proyeksi kami **atas permintaan atas pasokan tembaga yang jauh lebih banyak** dibandingkan dengan jenis bahan tambang lain, seperti *Lead, Zinc, Gold, Nickel, Aluminium*, dll



Paving a path to profitability

Melalui **kerjasama dengan Downer EDI yang mampu mendorong EBITDA perusahaan**, maka kami proyeksikan bahwa di 2021 ini, **DOID mampu mencetak laba sebesar US\$4,9mn dan membalikkan kerugian di tahun lalu senilai US\$ 23mn**. Tak berhenti di situ, kinerja 2022 pun kami ekspektasikan makin gemilang seiring **dengan harga thermal & met coal yang masih kuat**.



Ample room to be appreciated

Tentu saja proyeksi tersebut juga berpengaruh terhadap perhitungan nilai wajar dari DOID. Dengan menggunakan **metode DCF dan WACC di angka 7%, maka nilai wajar DOID berada di angka IDR 870/s(base) dan IDR 900/s (optimist).**

Ingat yah! **Perhitungan ini belum memperhitungkan potensi ekonomis dari tambang tembaga Asiamet.** Jika akuisisi selesai dan sudah ada kegiatan produksi, maka tentu valuasi ini akan bisa disesuaikan lagi.

Fed Tapering Vol. I - Being Hawkish to be Bullish

Powell mengambil keputusan dengan meningkatkan suku bunga *Fed Rate* untuk pertama kalinya sebesar **25bps** setelah menahannya di level rendah (0.0% - 0.25%) sejak 15 Maret 2020.

Kenaikan ini juga sekaligus menandakan bahwa **era *easy money* di negeri Paman Sam telah berakhir** dan **masa *hawkish policy* telah dimulai** seperti yang tergambar dalam *The Fed's New Dot Plot* berikut.

Finally!!



Melansir dari hasil FOMC Meeting yang diselenggarakan pada 15-16 Maret kemarin, **Powell juga turut menyampaikan beberapa perubahan kebijakan moneter yang terangkum sebagai berikut :**

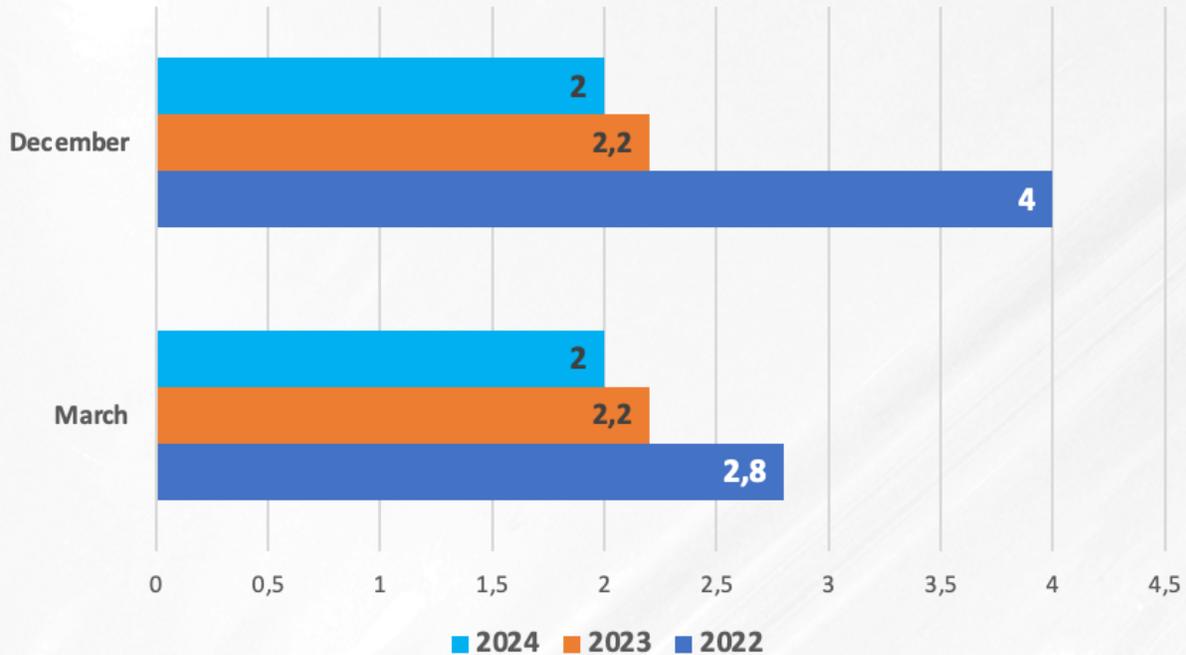
<i>Indikator</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Keterangan</i>
Tingkat suku bunga (FFR)	1.75% - 2% di 2022	Masih akan ada 5-6x kenaikan di tiap FOMC.
Tingkat inflasi	4.1% di 2022 2.4% di 2024	Masih lebih tinggi di atas perkiraan 2%
Tingkat pengangguran	3.5% - 3.6%	Relatif stabil dan tidak berubah
Pertumbuhan ekonomi (GDP)	2.8%	Direvisi turun dari proyeksi di Desember (4%)

Penurunan ini hanya terjadi di proyeksi 2022 saja, sedangkan untuk 2023 dan 2024 masih dipertahankan pada angka 2.2% dan 2%. Hal ini sekaligus menandakan bahwa **Pemerintah AS telah mengantisipasi adanya ancaman stagflasi yang akan melanda di tahun ini.**

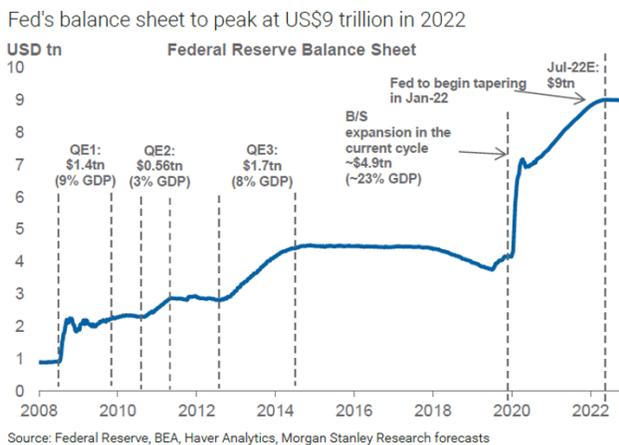
FYI, **stagflasi adalah kondisi ketika angka inflasi berada pada level yang sangat tinggi** namun di sisi lain **laju ekonomi malah berjalan lambat dan tingkat pengangguran tidak terkendali.**

Terkait **inflasi tinggi**, *yah* memang untuk **AS harus berhadapan dengan kondisi kenaikan harga yang luar biasa** dan saat ini **inflasi berada di level tertinggi selama 40 tahun terakhir, yakni 7.9%.**

Sedangkan dari **segi pengangguran**, sebenarnya dengan **level 3.6%**, **angka ini terbilang apik karena telah setara dengan kondisi pra-pandemi. Thus, the riil income will decrease gradually due to wild inflation.**



Tidak berhenti sampai di situ, **Powell juga menyampaikan akan memulai proses 'perampangan' jumlah aset di Neraca The Fed** yang kini jumlahnya terus merangkak naik mendekati level tertinggi di US\$9T. **Jumlah aset yang sangat gemuk ini sebagai akibat dari unlimited Quantitative Easing (QE)** yang dilakukan oleh The Fed saat pandemi kemarin.



Jika hal ini terus berlanjut, maka **anggaran negara sudah tidak kuat dan pastinya akan makin mendorong tingkat inflasi yang berujung pada tergerusnya nilai USD.**

Hingga kini, memang masih belum dipaparkan kapan tepatnya dan bagaimana pengurangan ini akan dilakukan. Hanya saja **Powell berkomitmen untuk melakukan pengurangan ini sejak bulan depan.**

Kami memproyeksi ada 2 cara yang akan dilakukan yakni :

- **Tidak lagi memperpanjang masa obligasi** yang telah jatuh tempo sehingga secara otomatis akan expired, atau
- **Melakukan penjualan secara bertahap** atas obligasi Pemerintah tersebut.

Dengan adanya **salah satu atau dua langkah tersebut, maka hal ini dapat menjadi salah satu senjata untuk menjinakkan inflasi** dan pada akhirnya **mengurangi tekanan terhadap ekonomi AS pula.**

Lantas, bagaimana reaksi investor global dan tanah air?

Semuanya... tenang 😊

Hal ini terjadi berkat **komunikasi Powell yang sangat baik** dan telah dilakukan jauh-jauh hari sebelumnya. Jadi boleh dibilang, **tapering ini telah priced-in dan tidak ada lagi efek kejut** yang terjadi di pasar. Bahkan, **pada 17 Maret, IHSG tercatat berhasil untuk cetak rekor baru (ATH), yah** walaupun harus tertahan oleh aksi *profit taking*. Sementara itu, untuk indeks global, salah satunya **Dow Jones tetap menguat 1.55%.**

Apakah Bank Indonesia tidak berniat mengikuti langkah The Fed?

Iyhh.. Tapi saat ini belum tepat..

Jika diamati memang **Pak Perry selaku Gubernur BI masih dengan jargon utamanya yakni *Stability over Growth*** sehingga beliau tetap **menahan suku bunga BI 7DRR di level rendah yakni 3.5%** sambil melihat aktivitas ekonomi yang lebih masif dan agresif.

Nggak hanya itu, beliau juga **menunggu angka inflasi yang mampu masuk ke jalur normal yakni 3% - 4%** (saat ini inflasi masih di angka 2,06%).

*Tapi... BI lebih memilih cara 'tapering' lain yaitu **Meningkatkan Giro Wajib Minimum (GWM)..***

Nah, **kenaikan GWM tahap I yang dilakukan sejak 01 Maret** kemarin **berhasil menyerap likuiditas** yang ada di pasaran **hingga IDR 55T**. Kendati begitu, **tak ada guncangan apapun** yang dirasakan oleh perbankan dan masyarakat.

Pasalnya, **rasio likuiditas perbankan dibandingkan Dana Pihak Ketiga (DPK) masih terjaga** di 32.7% dan DPK juga tercatat naik 11%. Nggak ketinggalan, **jumlah uang beredar juga masih bertumbuh sebesar 12.5%**.

Such a nice story, rite? **Semoga strategi yang telah dijalankan ini bisa membuat inflasi AS mulai mereda** dan nantinya jika tanah air telah lebih kuat, **Bank Indonesia pun juga tidak terlambat untuk *take action***.

Bulan Maret memang berkesan yah!

Di tengah hiruk pikuk perang dan The Fed yang menaikkan suku bunga, IHSG malah berhasil cetak rekor ATH lagi.

Nggak ketinggalan, adanya tamu baru yakni GoTo juga menjadi penghias di bulan ini.. Mungkin kamu mendengar banyak kubu berkata BUY atau NO BUY dengan argumentasi masing-masing..

Dan kamu pun juga telah membaca ulasan kami bahwa pilihan kami sedikit berbeda yakni BUY LATER *instead of* BUY NOW! 😊

Thus, semoga ulasan objektif kami bisa membantu kamu mengambil keputusan investasi terbaik yah!

*Cheers,
Salam Investasi*

Cuanverse



6 009800 461091 >