

KANGJEMUR RESEARCH

PT Medco Energi Internasional Tbk

MEDC · COMPANY DEEP RESEARCH

Fundamental · Valuation · Quantitative · Macro · Technical

INDONESIA EQUITY RESEARCH

27 September 2026

Harga referensi Rp1.450 · Horizon 6-12 bulan · Cut-off pasar 25 Sep 2026

CONTENTS

Research map

EXECUTIVE INVESTMENT SUMMARY

Core cash engines strengthen, optionality remains significant

BUSINESS MODEL & INDUSTRY

Gas scale, power stability, and AMMN optionality

FINANCIAL DEEP DIVE

Cash generation remains the valuation anchor

QUARTERLY & EARNINGS

1H26 shows a clear earnings acceleration

SEGMENT ANALYSIS

Upstream drives cash, power smooths volatility

BALANCE SHEET & RISK

Leverage is manageable, refinancing still matters

DCF VALUATION

Core cash flow supports value above the reference price

TERMINAL VALUE

Long-duration assumptions still dominate the model

DCF SENSITIVITY

Cost of capital remains the largest valuation swing factor

RELATIVE VALUATION

Discounted multiples reflect leverage and commodity beta

MACRO & INDUSTRY

Oil and FX create a two-sided macro exposure

QUANTITATIVE RESEARCH

Momentum has cooled after the recent rebound

TECHNICAL ANALYSIS

The chart needs a clean reclaim above moving averages

OWNERSHIP & SMART MONEY

AMMN adds meaningful look-through optionality

CATALYST MAP

Gas projects define the next twelve months

RISK MATRIX

Commodity, funding and execution are the core watchpoints

SCENARIO VALUATION

A wide distribution demands disciplined assumptions

INVESTMENT THESIS MONITOR

Track production, cash conversion and leverage

FINAL SUMMARY

What matters most from here

SOURCES & METHODOLOGY

Research traceability and model discipline

Disiplin label: FACT / MANAGEMENT GUIDANCE / MARKET CONSENSUS / MODEL ASSUMPTION / ANALYST INTERPRETATION.

EXECUTIVE INVESTMENT SUMMARY

Core cash engines strengthen, optionality remains significant

CURRENT	BASE FAIR VALUE*	BASE UPSIDE*
Rp1.450	Rp2.200	+51,7%

FACT 1H26 menunjukkan percepatan operasi: produksi 170 mboepd, pendapatan US\$1,415 miliar, EBITDA US\$805 juta, dan laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk US\$275 juta. Sekitar 72% produksi berupa gas.

MANAGEMENT GUIDANCE Manajemen mempertahankan guidance FY26: produksi 165-170 mboepd, penjualan listrik 4.550 GWh, cash cost O&G di bawah US\$10/boe, capex O&G US\$450-475 juta dan capex Power hingga US\$50 juta.

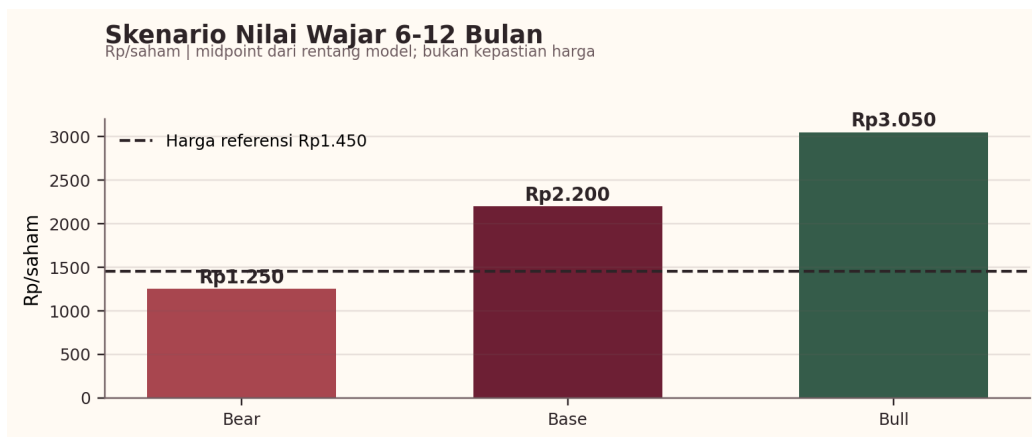
MARKET CONSENSUS Konsensus sekunder 13 analis berada di sekitar Rp2.105-Rp2.107 untuk 12 bulan, dengan rentang sekitar Rp1.603-Rp2.672. Ini adalah pendapat analis eksternal, bukan guidance perusahaan.

ANALYST INTERPRETATION MEDC semakin sulit dipandang sebagai sekadar proxy harga minyak. Gas Corridor/Senoro, proyek baru Asia Tenggara, Power, dan kepemilikan 20,9% AMMN menciptakan beberapa mesin laba. Konsekuensinya: valuasi dan kualitas laba juga lebih kompleks karena kontribusi associate dapat sangat volatil.

Dimensi	Pembacaan institusional
Kualitas bisnis	Platform energi terdiversifikasi; produksi gas dominan; basis reserve/resource panjang; Power dan AMMN memberi optionality.
Kualitas keuangan	EBITDA kuat; likuiditas membaik; tetapi utang konsolidasi tetap besar. RG net debt/EBITDA turun ke 1,4x.
Momentum earnings	Q1 dan terutama Q2 2026 menguat tajam; kontribusi associate AMMN menjadi swing factor penting.
Valuasi	P/E trailing sekitar 6x, forward P/E sekitar 4,6x dan EV/EBITDA sekitar 3,3x terlihat rendah, tetapi diskon wajar terkait leverage, komoditas dan struktur holding.
Pertumbuhan	Sambar Q4-26, Rebonjaro Q1-27, Senoro plateau, Cendramas/Nawasena, ekspansi Power; Sakakemang first gas ditargetkan Q3-27.
Sensitivitas makro	Positif terhadap harga minyak/gas yang kuat; rupiah lemah meningkatkan nilai IDR dari cash flow USD tetapi juga menaikkan risk premium domestik.
Teknikal	Pada 25 Sep harga Rp1.450; indikator vendor menunjukkan momentum harian melemah. Area MA sekitar Rp1.460-1.525 perlu direbut kembali untuk konfirmasi tren.
Risiko utama	Normalisasi minyak/gas, refinancing, volatilitas AMMN, project delay, regulasi PSC, risiko suku bunga dan FX.

Sumber: [P1][P3][P4][M1][M2][T1]

Skenario 6-12 bulan



Midpoint skenario nilai wajar.

Sumber: Kangjemur Research MODEL ASSUMPTION; harga referensi Rp1.450.

Skenario	Yang harus terjadi	Nilai wajar ilustratif
BEAR	Minyak turun tajam; produksi gagal mempertahankan guidance; AMMN melemah; yield tinggi; multiple tetap terdiskon.	Rp1.150-1.350
BASE	Produksi di sekitar 165-170 mboepd; proyek gas berjalan; minyak tetap tinggi tetapi normal; leverage turun bertahap; AMMN tidak mengalami shock besar.	Rp2.000-2.400
BULL	Ramp-up proyek lancar; harga minyak/gas kuat; AMMN mempertahankan profit; refinancing mulus; diskon holding/leverage mengecil.	Rp2.800-3.300

MODEL ASSUMPTION: rentang di atas bukan target harga pasti. Base case dikaitkan dengan DCF inti sekitar Rp1.950/saham, cross-check exit multiple sekitar Rp1.686-Rp2.347, konsensus analis eksternal sekitar Rp2.105, serta optionality AMMN yang tidak dimasukkan penuh ke DCF inti.

BUSINESS MODEL & INDUSTRY

Gas scale, power stability, and AMMN optionality

Tiga mesin ekonomi

- Oil & Gas: mesin kas utama. Portofolio produksi di Indonesia, Oman, Thailand dan Malaysia dengan bobot gas tinggi.
- Power: gas, geothermal, solar dan hydro melalui Medco Power. Penjualan 1H26 mencapai 2.323 GWh.
- Copper & Gold: kepemilikan equity-accounted sekitar 20,9% pada AMMN; kontribusi associate dapat menjadi katalis sekaligus sumber volatilitas laba.

Elemen moat	Penilaian
Lisensi / konsesi	Kuat - PSC, service contract, dan aset energi berdurasi panjang menciptakan barrier to entry.
Scale & diversifikasi	Kuat - beberapa basin dan negara mengurangi ketergantungan pada satu lapangan.
Cost advantage	Positif - cash production cost 1H26 US\$8,4/boe, di bawah guidance <US\$10/boe.
Infrastruktur & distribusi	Positif - fasilitas gas, pipeline, kontrak offtake dan jaringan power meningkatkan integrasi.
Switching cost	Moderat - kontrak dan reliability penting, tetapi produk migas tetap commodity-like.

Elemen moat	Penilaian
Brand	Moderat - rekam jejak operator dan execution penting dalam tender/PSC.
IP / teknologi	Terbatas-moderat - capability subsurface dan operasi penting, tetapi bukan moat berbasis IP seperti software.
Network effect	Rendah - bukan model bisnis network effect.

Customer, geografis, pricing power, dan siklus

FACT: segmen upstream menjual minyak/gas kepada offtaker dan pelanggan industri/utilitas berdasarkan kontrak dan formula harga. Power menjual listrik melalui kontrak jangka panjang. Eksposur geografis utama mencakup Indonesia dan Asia, dengan operasi tambahan di Oman dan kawasan lain. Data customer concentration yang seragam untuk seluruh grup tidak tersedia dalam materi publik yang diakses; karena itu tidak dibuat angka konsentrasi pelanggan.

ANALYST INTERPRETATION: pricing power pada minyak mentah terbatas karena harga pasar global; pada gas dan power, kontrak jangka panjang dapat mengurangi volatilitas tetapi membatasi upside langsung. Cyclicity tetap tinggi di upstream, lebih rendah pada power dan sebagian gas berkontrak.

Reserve dan resource

FACT: 2P reserves 1H26 sebesar 541 mmboe, naik 12% YoY; 2C resources sekitar 1,2 miliar boe. Pada FY25, 5-year reserve replacement ratio sekitar 206% dan reserve life index 11,4 tahun. Ini memberi runway produksi, tetapi tetap membutuhkan capex untuk mengubah resource menjadi cash flow.

Sumber: [P2] Medco 1H26 Operational Update; [P5] company business pages.

FINANCIAL DEEP DIVE

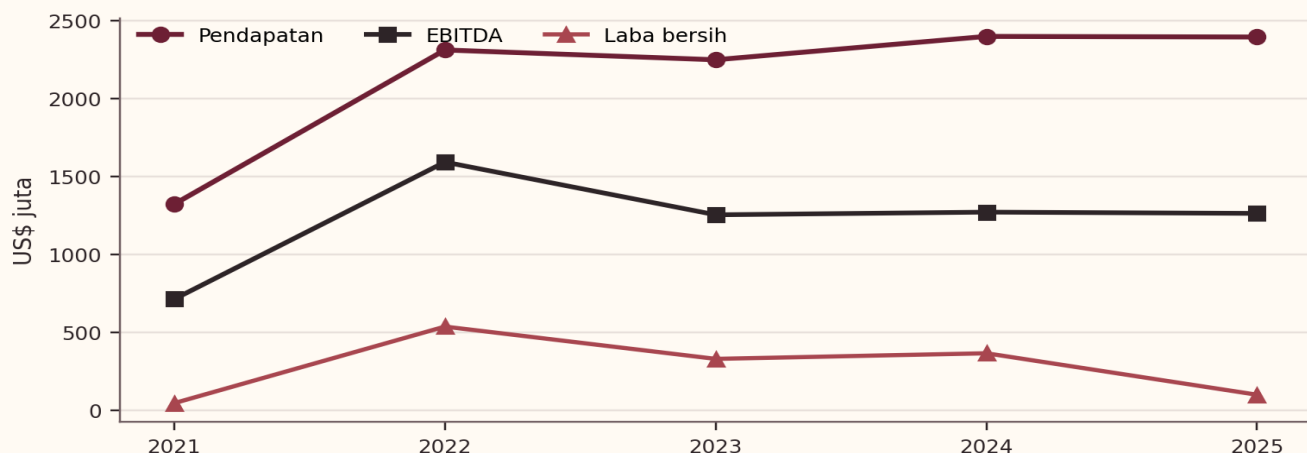
Cash generation remains the valuation anchor

US\$ juta	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
Pendapatan	1.323	2.312	2.249	2.399	2.395	1.415
Gross profit	566	1.246	1.034	934	936	588
Gross margin	42,8%	53,9%	46,0%	38,9%	39,1%	41,6%
EBITDA	714	1.593	1.255	1.272	1.264	805
EBITDA margin	54,0%	68,9%	55,8%	53,0%	52,8%	56,9%
Operating profit	404	1.026	792	717	709	~468*
Net income	47	538	331	367	101	275**
Operating cash flow	479	1.105	753	1.223	906	515
Free cash flow	368	836	453	839	391	tidak comparable***

*Estimasi sederhana dari gross profit dikurangi beban operasi utama, hanya untuk directional read. **Laba induk sesuai rilis perusahaan. ***FCF 2021-25 memakai data terstandarisasi S&P agar konsisten; 1H26 tidak dipaksakan menjadi angka comparable.

MEDC - Tren Keuangan 5 Tahun

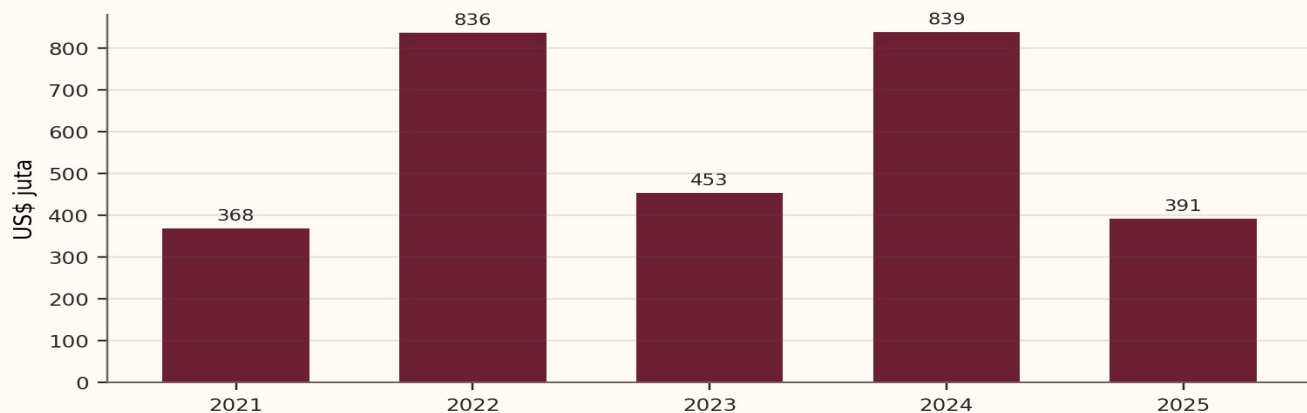
US\$ juta | FY2021-FY2025 | angka resmi perusahaan; FCF standardized cross-check



Gambar 1. Tren keuangan historis. Sumber: Medco Financial Table [P6].

Free Cash Flow Terstandarisasi

US\$ juta | FY2021-FY2025 | S&P Global via StockAnalysis



Gambar 2. FCF terstandarisasi. Sumber sekunder: S&P Global via StockAnalysis [M2].

CAGR 2021-2025 dan perubahan struktural

Metrik	CAGR 2021-2025	Interpretasi
Pendapatan	~16,0%	Step-up besar pada 2022 akibat ekspansi/akuisisi; 2023-25 relatif lebih datar.
EBITDA	~15,3%	Skala operasi jauh di atas 2021; margin tetap tinggi meskipun komoditas menormalisasi.
Laba bersih	~21,1%	CAGR matematis tinggi karena basis 2021 kecil; kualitasnya kurang stabil karena AMMN dan one-off.
EPS	Kurang tepat dibandingkan tanpa rekonsiliasi share count	Buyback/dilution dan perubahan share count dapat mengganggu perbandingan; tidak dipaksakan.
FCF	~1,5%	Cash generation sangat siklikal akibat capex,

Metrik	CAGR 2021-2025	Interpretasi
		akuisisi dan harga komoditas.

Rasio terbaru

Metrik	Nilai	Catatan
Debt/Equity	1,72x	S&P consolidated; berbeda dari metric Restricted Group perusahaan.
Net Debt/EBITDA	2,34x	S&P consolidated; company RG metric 1,4x.
Interest coverage	2,43x	Masih perlu dipantau saat yield/refinancing tinggi.
Current ratio	1,69x	Likuiditas jangka pendek memadai secara rasio.
ROA	5,70%	TTM sekunder.
ROE	15,09%	Membaik dari FY25 4,82%.
ROIC	7,37%	Masih di bawah return level peak-cycle 2022.
FCF yield	26,7%	Provider-standardized; jangan dibaca sebagai cash yield yang pasti berulang.

Sumber: [P6] Financial Table; [M2] StockAnalysis/S&P ratios.

QUARTERLY & EARNINGS

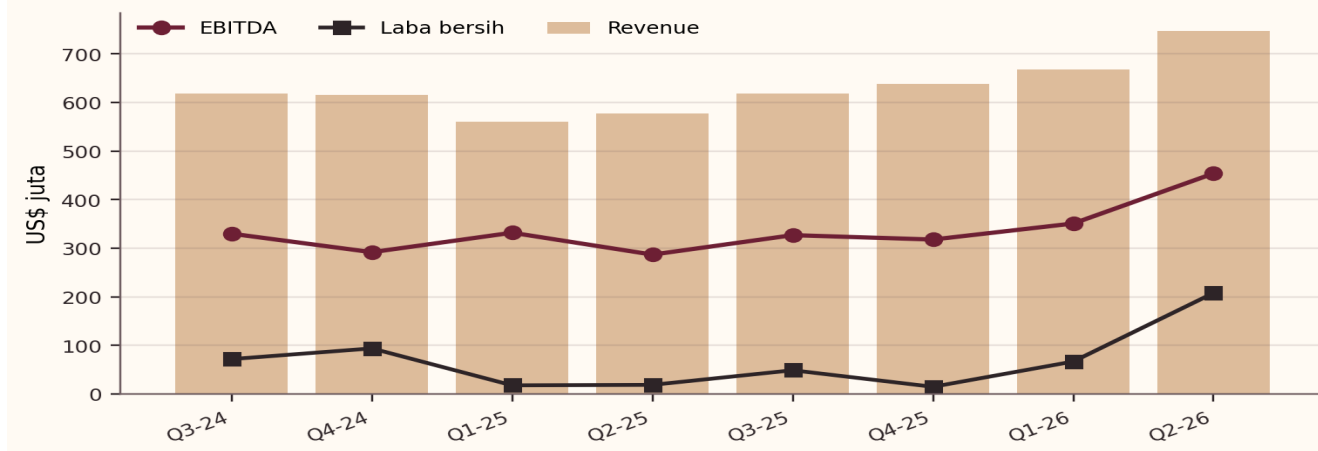
1H26 shows a clear earnings acceleration

FACT/METHODOLOGY: tabel 8 kuartal berikut merekonstruksi Q2/Q3/Q4 standalone dari disclosure kumulatif 1H/9M/FY. Karena itu angka kuartalan tertentu adalah DERIVED dan dapat berbeda sedikit akibat pembulatan/reklasifikasi.

Kuartal	Revenue	EBITDA	Net income	Margin EBITDA	Pembacaan
Q3-24	~618	~333	~72	~53,9%	Stabil
Q4-24	616	293	94	47,6%	Revenue stabil, margin turun
Q1-25	~561	332	18	59,2%	EBITDA kuat, laba bersih lemah
Q2-25	~577	287	19	49,7%	Low earnings
Q3-25	619	~327	49	~52,8%	Recovery
Q4-25	638	318	15	49,8%	Associate/one-off lemah
Q1-26	668	351	67	52,5%	Revenue +19% YoY, laba membaik
Q2-26	~747	~454	~208	~60,8%	Percepatan kuat

Tren 8 Kuartal - Revenue, EBITDA dan Laba Bersih

US\$ juta | sebagian kuartal DERIVED dari disclosure kumulatif; lihat metodologi



Gambar 3. Tren 8 kuartal; beberapa angka adalah hasil rekonstruksi dari disclosure kumulatif [P1][P7][P8].

Kualitas earnings

- 1H26 share of profit dari associates/JV sekitar US\$124 juta, berbalik dari kondisi lebih lemah pada periode pembandingan; AMMN adalah swing factor utama.
- Finance cost 1H26 tetap material sekitar US\$163 juta; deleveraging dan refinancing tetap penting bagi equity value.
- 2025 membuktikan bahwa EBITDA dapat stabil sementara laba bersih turun tajam akibat associate, impairment/dry-hole dan faktor non-operasional.
- Q2-26 implied net income jauh lebih cepat dari pertumbuhan revenue; untuk valuasi, EBITDA/FCFF dinormalisasi lebih berguna daripada annualisasi laba Q2.

MARKET CONSENSUS Data publik yang diakses tidak menyediakan seri konsensus revenue/EPS per kuartal yang lengkap dan seragam untuk delapan kuartal. Karena itu beat/miss history tidak dibuat secara presisi. Konsensus 12-bulan hanya dipakai pada bagian valuasi.

Sumber: [P1][P7][P8].

SEGMENT ANALYSIS

Upstream drives cash, power smooths volatility

Segmen 1H26	External revenue	Gross profit	Gross margin	Peran ekonomi
E&P	US\$932,6m	US\$531,2m	56,9%	Cash engine utama / growth engine
Services	US\$12,7m	US\$4,4m	34,9%	Supporting segment kecil
Power	US\$91,6m	US\$51,5m	56,2%	Diversifier / cash flow lebih stabil
Trading	US\$377,9m	US\$8,1m	2,1%	Top-line besar, margin sangat tipis
AMMN associate	Equity-accounted	Kontribusi melalui share of profit	n/a	Optionality copper-gold; laba volatil

ANALYST INTERPRETATION: kontribusi revenue tidak sama dengan kontribusi nilai. Trading memperbesar revenue tetapi margin kecil; AMMN hampir tidak muncul sebagai revenue konsolidasi karena equity accounting. Secara ekonomi, E&P tetap pusat EBITDA dan cash flow.

Geografis

FACT: Medco memiliki operasi upstream di Indonesia, Oman, Thailand dan Malaysia. Untuk revenue geography tahunan, data seragam terbaru yang terpisah secara detail tidak tersedia di seluruh materi primer ringkas yang diakses; angka sekunder FY25 menunjukkan Indonesia dan Asia sebagai pusat revenue, namun report ini tidak memaksakan estimasi 1H26 geography.

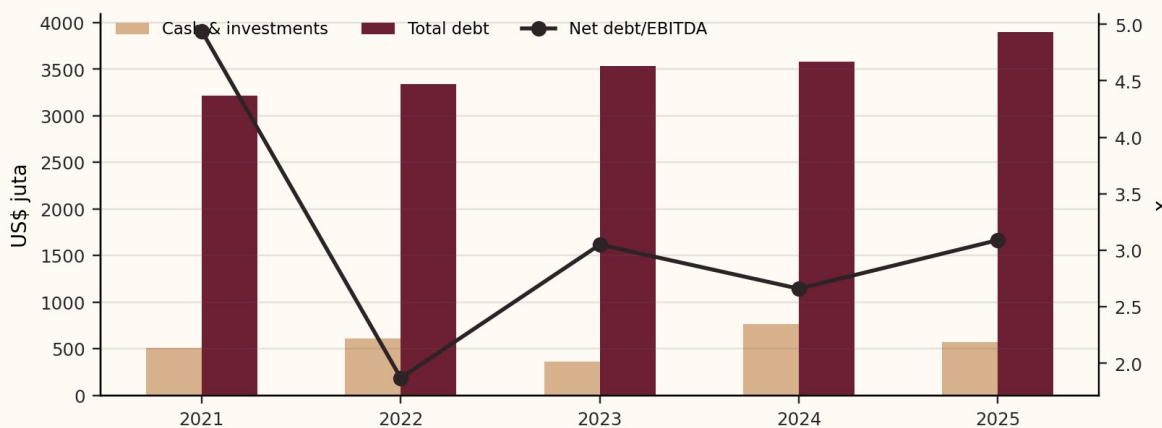
Sumber: [P3] 1H26 audited segment note; [P4] 1H26 operational update.

BALANCE SHEET & RISK

Leverage is manageable, refinancing still matters

Leverage dan Likuiditas

US\$ juta | FY2021-FY2025; garis = Net debt/EBITDA



Leverage dan likuiditas historis.

Sumber: Medco Financial Table; S&P Global via StockAnalysis.

Metrik	1H26	Pembacaan
Utang konsolidasi	US\$4,128bn	Tinggi secara absolut; mencakup struktur grup yang lebih luas.
Kas	US\$1,402bn	Buffer likuiditas kuat.
Net debt sederhana	~US\$2,726bn	Debt minus cash; bukan definisi Restricted Group.
RG Net Debt/EBITDA	1,4x	Metric perusahaan; membaik secara signifikan.
Cost of funds FY25	~6,6%	Refinancing lebih mahal jika yield global tetap tinggi.
Average debt maturity FY25	~4,7 tahun	Memberi waktu, tetapi maturitas 2027 tetap perlu dipantau.
Current ratio TTM	1,69x	Likuiditas operasional memadai secara rasio.

Maturity, refinancing, FX dan covenant

- Debt maturity schedule berubah seiring refinancing/bond issuance; schedule Q1-25 tidak lagi sepenuhnya current setelah transaksi 2025-26. Fokus yang lebih relevan adalah liquidity buffer, cost of funds, dan kemampuan pre-funding maturitas 2027.
- Cash generation dan pelaporan dominan USD memberi natural hedge untuk utang USD, tetapi aset/power/domestic costs memiliki elemen IDR; mismatch harus dibaca per entitas dan kontrak.
- Covenant detail yang konsisten untuk seluruh instrumen tidak tersedia dalam ringkasan publik yang diakses; tidak dibuat angka covenant headroom tanpa dokumen instrumen spesifik.

Stress test mekanis

Shock	Dampak model kasar	Interpretasi
Revenue -10%	Revenue run-rate turun ~US\$278m vs model 2026E	Jika margin tetap, EBITDA turun; jika volume decline/commodity shock bersamaan, dampak bisa lebih besar.
Revenue -20%	Turun ~US\$556m	Skenario severe; leverage ratio dapat naik cepat.
Operating margin -200 bps	EBIT turun ~US\$56m pada revenue 2026E	Masih manageable tetapi mengurangi FCF.
Operating margin -500 bps	EBIT turun ~US\$139m	Tekanan signifikan pada equity value.
Suku bunga +100 bps	Biaya bunga penuh tidak naik 1:1 karena fixed debt/maturity mix	Refinancing baru menjadi lebih mahal; dampak aktual bergantung debt repricing.
Suku bunga +200 bps	Lebih berat pada refinancing	Penting untuk 2027 maturity profile.
FX IDR melemah 10%	Nilai IDR cash flow USD naik, tetapi discount rate/risk premium lokal bisa ikut naik	Mixed, bukan hedge sempurna.

MODEL ASSUMPTION: stress test adalah sensitivitas arah, bukan forecast. Tidak menggunakan probabilitas presisi palsu.

DCF VALUATION

Core cash flow supports value above the reference price

MODEL ASSUMPTION DCF ini memodelkan cash flow operasi grup dan tidak memasukkan nilai pasar AMMN secara penuh untuk menghindari double counting. AMMN dibahas sebagai SOTP optionality terpisah.

Formula: $FCFF = EBIT \times (1 - \text{tax rate}) + D\&A - CAPEX - \text{perubahan NWC}$.

US\$ juta	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenue	2.780	2.900	3.020	3.110	3.170
Growth	16,1%	4,3%	4,1%	3,0%	1,9%
EBIT margin	31,0%	30,0%	29,5%	28,5%	28,0%
EBIT	862	870	891	886	888
Tax rate normalisasi	40%	40%	40%	40%	40%
NOPAT	517	522	535	532	533
D&A	600	610	620	620	615
CAPEX	600	620	630	612	610
Delta NWC	40	30	25	20	18
FCFF	477	482	500	520	520

Asumsi WACC

Komponen	Asumsi / observasi	Catatan
Risk-free / sovereign	Indonesia 10Y ~7,08% (market reference)	Digunakan sebagai sanity check terhadap discount rate lokal.
Cost of debt	FY25 cost of funds ~6,6%	Observed company metric; future refinancing dapat berbeda.
Beta	Provider estimate tidak stabil / tidak ekonomis	Tidak digunakan secara mekanis.

Komponen	Asumsi / observasi	Catatan
	untuk dipakai mentah	
ERP + country/commodity risk	Tercermin secara konservatif dalam WACC	Tidak mengklaim satu angka pasar yang pasti.
WACC base	10,5%	Model assumption, sengaja di atas mechanical low-cost estimate.
Terminal growth	1,5%	Konservatif dibanding nominal GDP; cocok untuk bisnis siklikal mature.

Rumus WACC: $E/(D+E) \times \text{Cost of Equity} + D/(D+E) \times \text{Cost of Debt} \times (1-T)$. Karena beta/provider dan struktur utang MEDC heterogen, report tidak memberi presisi palsu pada weight mekanis; 10,5% dipilih sebagai hurdle rate konservatif yang mencakup country, leverage dan commodity cyclicity.

Hasil DCF inti

Komponen	Nilai
PV explicit FCFF 2026-2030	~US\$1,84bn
PV terminal value	~US\$3,58bn
Enterprise value	~US\$5,42bn
Less: net debt sederhana 1H26	~US\$2,73bn
Equity value	~US\$2,69bn
Implied value / share	~Rp1,950
Harga referensi	Rp1.450

ANALYST INTERPRETATION: pure core DCF memberi nilai di atas harga referensi, tetapi tidak sebesar headline optionality AMMN. Ini sengaja konservatif karena capex tetap tinggi dan terminal margin diturunkan bertahap.

TERMINAL VALUE

Long-duration assumptions still dominate the model

A. Gordon Growth Model

$TV = FCFF(n+1) / (WACC - g)$. Dengan FCFF 2030 sekitar US\$520 juta, WACC 10,5% dan g 1,5%, terminal value sebelum diskonto sekitar US\$5,86 miliar.

B. Exit Multiple

MODEL ASSUMPTION: EBITDA 2030 diestimasi sekitar US\$1,50 miliar (EBIT + D&A). Cross-check exit multiple:

Exit EV/EBITDA	Implied value / share
3,0x	~Rp1.356
3,5x	~Rp1.686
4,0x	~Rp2.017
4,5x	~Rp2.347

Gordon base menghasilkan nilai lebih tinggi daripada 3,5x exit multiple tetapi dekat area 4,0x. Karena MEDC saat ini diperdagangkan sekitar 3,3x EV/EBITDA, re-rating ke 4,0-4,5x membutuhkan execution dan leverage improvement.

DCF SENSITIVITY

Cost of capital remains the largest valuation swing factor

Sensitivitas DCF - Nilai Intrinsik Rp/saham

MODEL ASSUMPTION | core DCF; AMMN tidak ditambahkan sebagai market-value line



Gambar 4. Sensitivitas DCF inti. Angka Rp/saham; AMMN tidak ditambahkan sebagai separate market-value line.

WACC \ g	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
8.5%	2,591	2,817	3,076	3,374	3,723
9.5%	2,079	2,250	2,443	2,661	2,910
10.5%	1,670	1,803	1,950	2,115	2,301
11.5%	1,335	1,440	1,556	1,684	1,827
12.5%	1,056	1,141	1,234	1,336	1,448

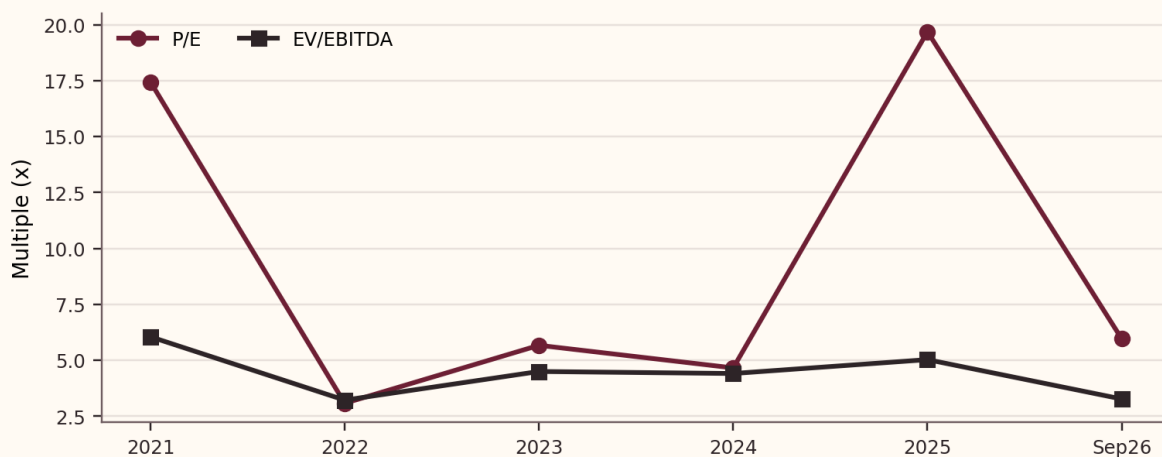
Range menunjukkan betapa sensitif equity value terhadap biaya modal. Pada WACC 12,5% dan g 1,5%, nilai turun ke sekitar Rp1.234; pada WACC 8,5% dan g 1,5%, naik ke sekitar Rp3.076.

RELATIVE VALUATION

Discounted multiples reflect leverage and commodity beta

Historical Valuation Band - MEDC

x | P/E dan EV/EBITDA | FY2021-Sep2026



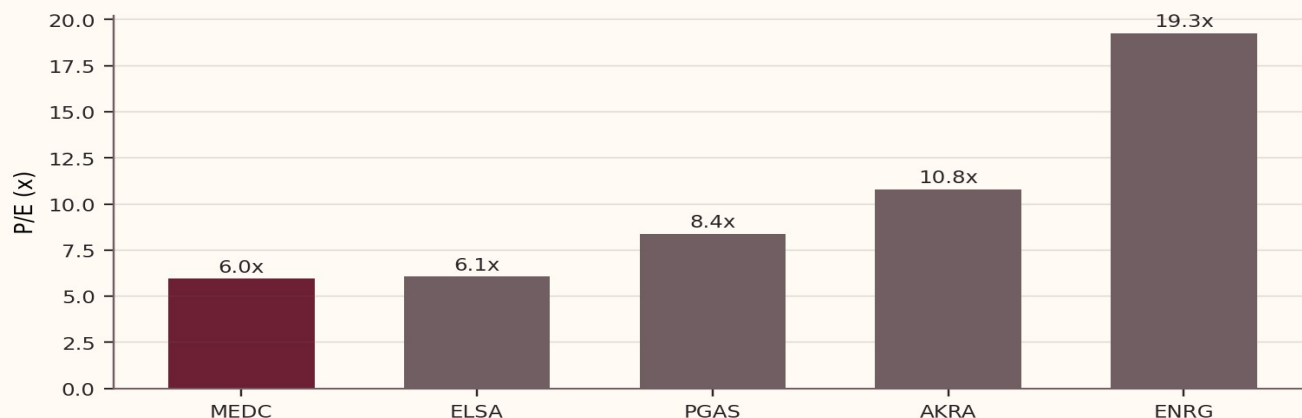
Historical valuation cross-check.

Sumber: S&P Global via StockAnalysis, last updated Sep 2026.

Ticker	P/E	Forward P/E	EV/EBITDA	P/B	P/FCF	Catatan
MEDC	5,96x	4,61x	3,27x	0,81x	3,75x	Diversified E&P + Power + AMMN
ELSA	6,08x	n/a	1,45x	0,91x	4,06x	Oilfield services; neraca lebih ringan
PGAS	8,39x	n/a	2,70x	0,55x	6,78x	Gas infrastructure/distri bution
AKRA	10,82x	n/a	7,54x	1,80x	4,37x	Distribution/ logistics/industrial estate
ENRG	19,26x	n/a	6,68x	2,22x	137,64x	E&P, profile berbeda

P/E Trailing - Cross-check Peer

x | cut-off 25 Sep 2026 | peer bukan apples-to-apples



Gambar 5. P/E trailing peer cross-check. Peer tidak sepenuhnya apples-to-apples.

Diskon terhadap median peer sederhana

- P/E MEDC sekitar 38% di bawah median peer sederhana (ex-MEDC).
- EV/EBITDA sekitar 30% di bawah median.
- P/B sekitar 40% di bawah median.
- P/FCF sekitar 33% di bawah median jika outlier ENRG tidak mendominasi pembacaan.

ANALYST INTERPRETATION: diskon tidak otomatis berarti mispricing. E&P memiliki commodity beta dan capex intensity tinggi; MEDC juga menanggung leverage dan holding complexity. Sebaliknya, reserve depth, gas-weighted mix, deleveraging dan AMMN optionality dapat membenarkan sebagian narrowing diskon jika execution terbukti.

Historical MEDC

FACT: S&P historical ratio menunjukkan MEDC pernah diperdagangkan sekitar 3,1x P/E pada FY22, 4,7x FY24 dan 19,7x FY25 ketika laba bersih tertekan. EV/EBITDA historis sekitar 3,2x-6,1x. Dengan demikian current multiple ~3,3x EV/EBITDA berada dekat bagian bawah range historis, tetapi bukan unprecedented.

MARKET CONSENSUS 13 analis: rata-rata target sekitar Rp2.105-Rp2.107; low sekitar Rp1.603-Rp1.611; high sekitar Rp2.650-Rp2.672. IndoPremier 24 Sep 2026 menyebut Rp2.150; UBS pada feed Investing 24 Sep tercatat Rp2.700. Semua adalah pandangan pihak eksternal.

Sumber: [M2] StockAnalysis/S&P ratios; [M3] consensus; [M4] Investing consensus. Data sekunder, cross-check only.

MACRO & INDUSTRY

Oil and FX create a two-sided macro exposure

Faktor	Data terbaru	Transmisi ke MEDC
BI Rate	5,75% per 23 Sep 2026	Higher domestic discount rate; tidak langsung menentukan harga komoditas.
Inflasi Indonesia	3,19% YoY Aug; core 2,92%	Masih dalam target BI tetapi menjaga stance hati-hati.
GDP Indonesia	Q2 +5,29% YoY; H1 +5,45%	Mendukung demand domestik termasuk listrik/gas.
USD/IDR JISDOR	Rp17.917 per 25 Sep	Meningkatkan translasi IDR dari earnings USD, tetapi risk premium lokal juga naik.
Indonesia 10Y	~7,083% per 25 Sep	Cost of equity/discount rate tinggi.

Faktor	Data terbaru	Transmisi ke MEDC
Brent	~US\$100+ pada pekan 21-25 Sep; volatil karena geopolitik	Sangat positif untuk realized oil jika bertahan; risiko reversal bila geopolitik reda.
IHSG / foreign flow	Risk appetite domestik melemah dalam periode terbaru	Multiple dapat tetap tertekan meski earnings membaik.

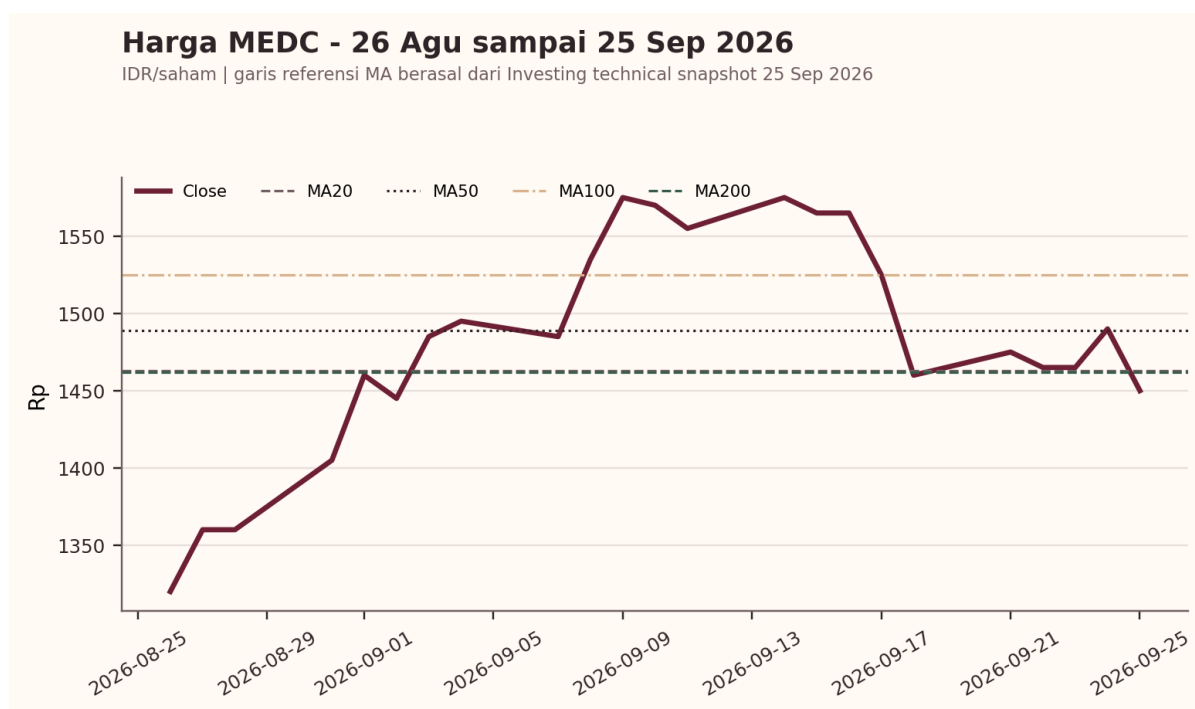
Tiga skenario makro

Skenario	Kondisi	Dampak MEDC
Positif	Brent tinggi tetapi tidak disorderly; rupiah stabil; yield turun; global demand solid	Cash flow kuat + multiple rerating lebih mungkin.
Netral	Oil tetap tinggi/moderat; BI 5,75%; yield sekitar 7%; rupiah lemah tetapi stabil	Earnings kuat, tetapi valuation discount bertahan.
Negatif	Oil turun tajam setelah de-escalation/demand shock; yield tetap tinggi; rupiah melemah cepat	Double hit pada earnings expectation dan discount rate.

Sumber: Bank Indonesia (BI-Rate 5,75%, JISDOR Rp17.917/USD pada 25 Sep 2026); BPS (inflasi Aug-26 3,19% YoY, GDP 2Q26 +5,29% YoY); Indonesia 10Y 7,083% pada 25 Sep; BEI weekly release via Pasardana (IHSG -3,09% WoW, RNTH Rp11,98 tn, foreign net sell YTD Rp77,52 tn); Reuters (Brent US\$104,32/bbl pada 25 Sep 2026).

QUANTITATIVE RESEARCH

Momentum has cooled after the recent rebound



Harga dan moving-average snapshot.

Sumber: S&P Global via StockAnalysis historical data; Investing technical, 25 Sep 2026.

Momentum & relative strength

Metrik	Observasi	Interpretasi
Harga 25 Sep	Rp1.450	Tutup di bawah high 52 minggu Rp2.000 dan di atas low Rp1.005.
YTD / 1Y	Provider menunjukkan sekitar +7,8% YTD dan ~+10% 52W	Positive tetapi jauh dari straight-line uptrend.
3 bulan	Mid-Sep provider sekitar +30%	Ada recovery kuat sebelum pullback akhir September.
6 bulan	Mid-Sep masih sekitar -10%	Recovery belum sepenuhnya membalik kerusakan horizon menengah.
Volatilitas	Tinggi dan commodity/event driven	Position sizing lebih penting daripada membaca average return saja.
Beta	Provider sangat rendah/negatif pada beberapa feed	Tidak dianggap representatif; tidak dipakai sebagai edge.

Seasonality, day-of-week, event study

FACT Dataset publik yang terverifikasi dan lengkap untuk menghitung seasonality harian, day-of-week, mean/median return, win rate, dan earnings-event sample yang memadai tidak tersedia dalam research run ini.

ANALYST INTERPRETATION Karena sample robust tidak tersedia, report tidak menyebut pola musiman sebagai statistical edge. Untuk MEDC, harga minyak, earnings release, corporate actions, dividen, dan perubahan risk premium lebih dominan secara ekonomi.

Corporate action / shareholder return

FACT: perseroan menjalankan buyback pada 2025 dan membayar total cash dividend FY25 sebesar sekitar US\$87 juta (interim + final). Data historis reaksi harga sekitar event tersebut tidak dihitung sebagai edge karena sample terlalu kecil.

TECHNICAL ANALYSIS

The chart needs a clean reclaim above moving averages

FACT Harga referensi 25 Sep 2026: Rp1.450. Investing technical snapshot 25 Sep menunjukkan RSI(14) 40,76, MACD(12,26) -10,10, ATR(14) 18,21; SMA20 Rp1.462,75, SMA50 Rp1.489, SMA100 Rp1.524,8 dan SMA200 Rp1.461,8. Harga berada di bawah seluruh SMA tersebut pada snapshot itu.

Daily

Elemen	Level / kondisi	Pembacaan
Support dekat	1.440 / 1.430 / 1.400	Break beruntun meningkatkan risiko ke lower range.
Support menengah	~1.350 lalu 1.300	Area thesis monitor teknikal.
Resistance dekat	1.465-1.490	Cluster short MA / supply dekat.
Resistance berikut	1.520-1.565	Reclaim dengan volume memperbaiki struktur.
Resistance mayor	1.700-1.800 lalu 2.000	Butuh katalis earnings/commodity kuat.
RSI	~41-48 tergantung provider	Netral-lemah, bukan oversold ekstrem.
MACD	Negatif pada feed Investing	Momentum harian melemah.
ATR14	~18 pada feed Investing	Daily range cukup aktif.

Weekly & Monthly

ANALYST INTERPRETATION: weekly structure masih dapat dikategorikan recovery/range setelah fase volatil, bukan clean breakout. Monthly belum menunjukkan tren sekuler yang bebas noise karena price masih jauh di bawah 52-week high. Dengan horizon 6-12 bulan, konfirmasi yang lebih bernilai adalah breakout multi-week di atas area Rp1.550-1.600 bersama earnings/volume, bukan sekadar satu candle hijau.

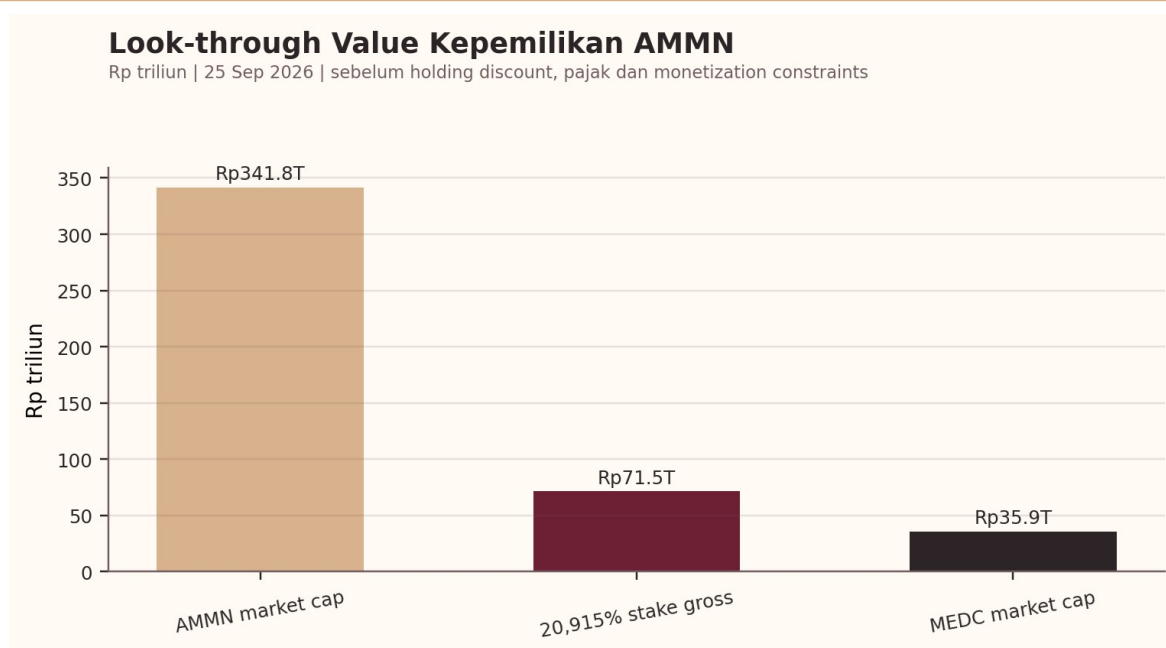
Fibonacci (ilustratif dari 52W low-high Rp1.005-Rp2.000)

Retracement	Level perkiraan
38,2%	Rp1.620
50,0%	Rp1.503
61,8%	Rp1.385

MODEL ASSUMPTION: Fibonacci memakai swing 52-week low/high sebagai referensi kasar; tidak dianggap support/resistance fundamental.

OWNERSHIP & SMART MONEY

AMMN adds meaningful look-through optionality



Look-through gross AMMN vs MEDC market cap.

Sumber: Medco official ownership 20,9%; S&P Global AMMN market cap 25 Sep 2026.

Kepemilikan dan AMMN

FACT: Medco memiliki 20,915% saham AMMN. Pada harga AMMN Rp4.720 dan market cap sekitar Rp341,79 triliun pada 25 Sep 2026, look-through gross market value kepemilikan tersebut sekitar Rp71,5 triliun. Angka ini belum memperhitungkan holding-company discount, pajak, pembatasan monetisasi, ataupun korelasi nilai AMMN terhadap siklus tembaga/emas.

ANALYST INTERPRETATION Optionality AMMN adalah salah satu sumber terbesar perbedaan antara valuasi core DCF dan SOTP. Namun menjumlahkan seluruh market value AMMN ke DCF MEDC tanpa adjustment akan double-count atau melebihi nilai ekonomis.

Major shareholders / institutional / foreign

FACT: annual report 2025 dan filings perusahaan memuat struktur kepemilikan lengkap, tetapi dalam ringkasan web yang diakses tidak diperoleh tabel pemegang saham terbaru per 25 Sep 2026 dengan format yang cukup konsisten untuk disalin tanpa risiko salah. Karena itu report tidak mengarang persentase major shareholder terbaru.

Broker flow harian, foreign ownership harian, dan transaksi insider terbaru yang terverifikasi tidak tersedia dari sumber primer publik dalam research run ini. Ditandai: data tidak tersedia.

Capital allocation signals

- Buyback 2025 menunjukkan willingness mengembalikan modal saat valuation dianggap menarik oleh perusahaan.
- Dividen FY25 total sekitar US\$87 juta menunjukkan shareholder return tetap dipertahankan meski capex tinggi.
- Peningkatan capex 2026 membuat disiplin return on capital menjadi indikator penting berikutnya.

Sumber: [P9] AGM/dividend; [P10] Annual Report; [P11] AMMN ownership.

CATALYST MAP

Gas projects define the next twelve months

Periode	Katalis / event	Kategori	Apa yang dipantau
Q4 2026	Sambar partial onstream	Positive Catalyst	Ramp volume dan gross gas ~85 mmscf peak.
Q4 2026	3Q26 earnings (perkiraan akhir Okt)	Neutral/Event	Apakah Q2 acceleration berlanjut; FCF & leverage.
Q1 2027	Rebonjaro partial onstream	Positive Catalyst	Schedule dan production contribution.
2026-27	Ijen expansion +35 MW / Batam DEB hingga 300 MW	Positive Catalyst	COD, utilization dan power sales.
2026-27	Cendramas/Nawasena exploration & appraisal	Positive/Longer-term	Resource maturation; belum langsung menjadi cash flow.
Q3 2027	Sakakemang first gas target	Positive Catalyst	Commercialization execution dan timing.
Berjalan	Oil price / Middle East geopolitics	Risk/Positive	Brent normalization vs sustained premium.
Berjalan	AMMN operational earnings	Positive/Risk	Copper/gold production dan associate profit.
Berjalan	Refinancing / debt reduction	Positive/Risk	Cost of funds dan 2027 maturity management.
RUPS/dividend 2027	Cash return	Neutral/Positive	Payout vs capex/deleveraging priorities.

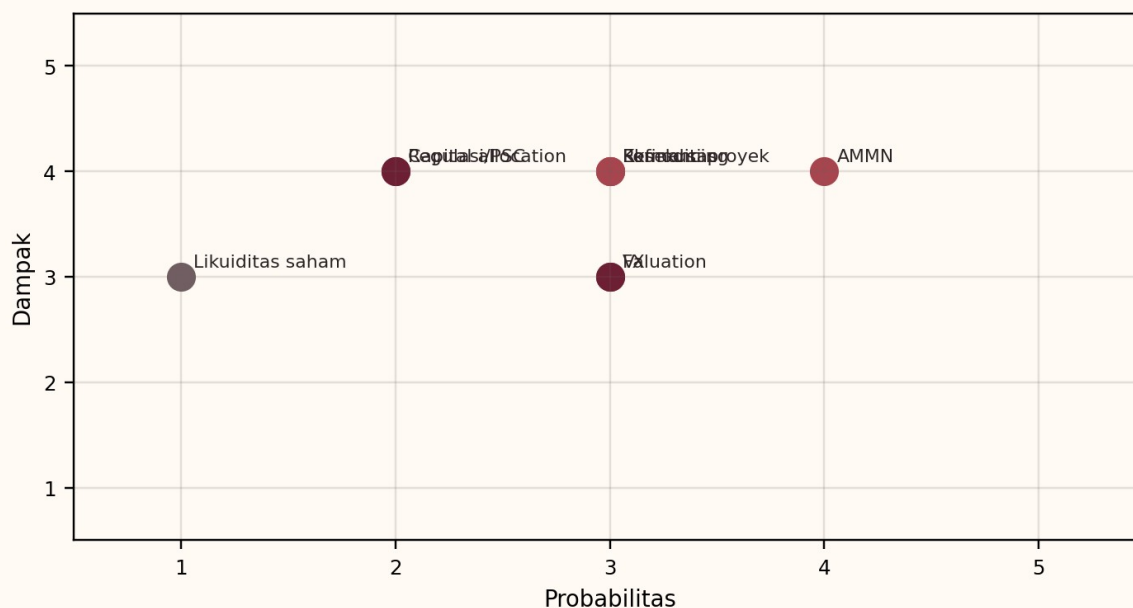
Sumber: [P2][P3][P4] company operational guidance and project timelines.

RISK MATRIX

Commodity, funding and execution are the core watchpoints

Risk Matrix - Probabilitas vs Dampak

ANALYST INTERPRETATION | skala kualitatif 1-5, bukan probabilitas statistik



Peta risiko kualitatif.

Sumber: Kangjemur Research ANALYST INTERPRETATION.

Risiko	Probabilitas kualitatif	Dampak	Early warning indicator
Komoditas	Menengah	Tinggi	Brent/gas realization jatuh >15-20%; hedging tidak cukup offset.
Financial / refinancing	Menengah	Tinggi	Cost of funds naik; maturity tidak diprefund; RG leverage rebound.
AMMN earnings volatility	Menengah-Tinggi	Tinggi	Associate profit turun tajam; smelter/operasi mengalami setback.
Execution proyek	Menengah	Tinggi	Sambar/Rebonjaro/Sakakemang mundur atau capex overrun.
FX	Menengah	Menengah	IDR melemah cepat + yield naik; biaya lokal meningkat.
Regulatory / PSC	Rendah-Menengah	Tinggi	Perubahan fiscal terms, permit delay, contract uncertainty.
Governance/capital allocation	Rendah-Menengah	Tinggi	Akuisisi/capex besar tanpa FCF/ROIC follow-through.
Valuation	Menengah	Menengah	Low multiple menjadi structural karena holding/leverage discount.
Liquidity saham	Rendah	Menengah	ADV turun tajam; spread melebar.

Probabilitas bersifat kualitatif; tidak diberikan angka % palsu karena empirical distribution untuk tiap tail risk tidak tersedia.

SCENARIO VALUATION

A wide distribution demands disciplined assumptions

Asumsi	BEAR	BASE	BULL
Revenue growth 2026-27	-10% s/d 0%	+4% s/d +8%	+8% s/d +15%
Operating margin	24-27%	28-31%	31-34%
Earnings / EPS	AMMN lemah + core turun	Core kuat, AMMN normalized	Core + AMMN sama-sama kuat
Normalized FCFF	US\$350-420m	US\$475-525m	US\$600-700m
WACC	12,0-12,5%	10,5%	8,5-9,5%
Terminal growth	0,5-1,0%	1,5%	2,0-2,5%
Exit EV/EBITDA	2,5-3,0x	3,5-4,0x	4,0-4,5x
Implied fair value	Rp1.150-1.350	Rp2.000-2.400	Rp2.800-3.300

Apa yang membedakan skenario

- Bear bukan hanya oil turun; diperlukan kombinasi commodity normalization + project/AMMN disappointment + discount rate tinggi.
- Base mengasumsikan manajemen mendekati guidance, proyek berjalan, dan leverage tidak memburuk.
- Bull membutuhkan lebih dari harga minyak tinggi: project execution, AMMN, FCF dan re-rating harus terjadi bersamaan.

MODEL ASSUMPTION: EPS per skenario tidak ditulis sebagai angka presisi karena associate earnings, FX dan one-off dapat membuat bottom-line jauh lebih volatil daripada core EBITDA. Pendekatan ini menghindari presisi palsu.

INVESTMENT THESIS MONITOR

Track production, cash conversion and leverage

Indikator	CONFIRM THESIS	WEAKEN THESIS	INVALIDATE THESIS
Produksi	>=165 mboepd / proyek sesuai jadwal	<165 sementara	Miss persisten + project delay
O&G cash cost	<US\$10/boe	Sedikit >US\$10	>US\$11-12 tanpa offset
RG ND/EBITDA	<=1,5x	1,5-2,0x	>2,5x tanpa one-off jelas
FCF	Positif dan mendukung debt/dividend	Terkompres capex	Negatif persisten
AMMN	Kontribusi positif/normal	Volatil satu kuartal	Setback operasional struktural
Brent / realized oil	Tetap mendukung margin	<US\$70 berkelanjutan	Severe downturn berlarut
Sambar/Rebonjaro	On schedule	Slip minor	Delay material / cost overrun
Sakakemang	Commercialization on track	Schedule pressure	First gas mundur material
Teknikal	Reclaim 1.520-1.600 dengan volume	Range di bawah MA	Break <1.350 + fundamental memburuk
Refinancing	Maturity 2027 di-address lebih awal	Spread naik	Liquidity/refinancing stress

FINAL SUMMARY

What matters most from here

Dimensi	Ringkasan
Financial Quality	EBITDA kuat dan 1H26 membaik; laba bersih lebih volatil karena associate/one-off.
Growth	Pipeline proyek 2026-27 nyata; reserve/resource mendukung medium-term production.
Balance Sheet	RG leverage membaik ke 1,4x, tetapi consolidated debt dan refinancing tetap penting.
Cash Flow	Historis positif tetapi volatil; capex tinggi harus dibuktikan menghasilkan volume/FCF.
Valuation	Headline multiple rendah; DCF inti base ~Rp1.950; exit multiple 4,0x ~Rp2.017.
Macro Exposure	Diuntungkan Brent/gas kuat; dirugikan yield/risk premium tinggi.
Quantitative Condition	Recovery 3M terlihat, tetapi tidak ada seasonality edge robust yang diklaim.
Technical Structure	Daily melemah akhir Sep; perlu reclaim area MA/resistance untuk konfirmasi.
Catalyst	Sambar, Rebonjaro, Power, Cendramas/Nawasena, Sakakemang, AMMN, refinancing.
Risk	Commodity, debt/refinancing, AMMN volatility, execution, regulation, rates.

WHAT THE MARKET MAY BE MISSING

Tipe	Faktor yang mungkin kurang dihargai	Mengapa penting
FACT	AMMN 20,9% sebagai equity-accounted associate	Eksposur copper-gold bernilai besar dapat membuat headline E&P multiple kurang menggambarkan seluruh optionality.
FACT	Gas sekitar 72% dari produksi 1H26	MEDC tidak murni oil beta; gas berkontrak dapat mengurangi sebagian volatilitas.
HIPOTESIS	Layering Sambar-Rebonjaro-Senoro-Sakakemang dapat menjaga plateau	Jika jadwal tercapai, natural decline dapat di-offset dan kualitas cash flow membaik.
HIPOTESIS	Deleveraging dapat mempersempit discount	RG ND/EBITDA $\leq 1,5x$ secara berkelanjutan dapat menurunkan balance-sheet risk premium.
SPEKULASI - bukan base case	SOTP/holding discount AMMN dapat menyempit	Butuh kejelasan monetisasi/capital return; tidak dimasukkan penuh dalam base DCF.

Kesimpulan: MEDC memasuki 2H26 dengan operasi yang lebih kuat dibanding FY25, leverage Restricted Group yang membaik, dan pipeline proyek yang nyata. Harga Rp1.450 berada di bawah DCF inti base dan di bawah konsensus analis eksternal, tetapi upside tersebut tidak gratis: debt/refinancing, commodity reversal, AMMN volatility dan execution adalah faktor penentu. Untuk horizon 6-12 bulan, thesis paling sehat adalah menunggu konfirmasi serentak dari produksi/FCF/deleveraging dan struktur harga, bukan mengandalkan satu variabel seperti Brent saja.

SOURCES & METHODOLOGY

Research traceability and model discipline

SUMBER PRIMER

[P1] MedcoEnergi - 1H26 Results Press Release, 21 Sep 2026<https://www.medcoenergi.com/en/investors/press-release/>**[P2] MedcoEnergi - Investor Overview / stock snapshot**<https://www.medcoenergi.com/en/investors/overview/>**[P3] MedcoEnergi - 1H26 Audited Financial Statements**<https://www.medcoenergi.com/id/publikasi/laporan-keuangan/>**[P4] MedcoEnergi - 1H26 Operational Update / Fact Book**<https://www.medcoenergi.com/en/investors/investor-presentation/>**[P5] MedcoEnergi - Our Businesses: Oil & Gas, Power, Copper & Gold**<https://www.medcoenergi.com/en/our-businesses/overview/>**[P6] MedcoEnergi - Financial Table**<https://www.medcoenergi.com/en/investors/investor-tools/financial-table/>**[P7] MedcoEnergi - Q1 2026 Results**<https://www.medcoenergi.com/en/investors/press-release/>**[P8] MedcoEnergi - FY25 / 9M25 / 1H25 disclosures**<https://www.medcoenergi.com/id/publikasi/laporan-keuangan/>**[P9] MedcoEnergi - AGM / dividend filings 2026**<https://www.medcoenergi.com/id/investor/idx-filing/rapat-pemegang-saham/>**[P10] MedcoEnergi - Annual Report 2025**<https://www.medcoenergi.com/id/publikasi/laporan-tahunan/>**[P11] MedcoEnergi - Analyst coverage / company IR**<https://www.medcoenergi.com/en/investors/investor-tools/analyst-coverage/>**[MAC1] Bank Indonesia - BI Rate**<https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>**[MAC2] BPS - Inflasi Agustus 2026**<https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/09/01/2611/inflasi-year-on-year--y-on-y--pada-agustus-2026-sebesar-3-19-persen-.html>**[MAC3] BPS - GDP Q2 2026**<https://www.bps.go.id/>**[MAC4] Bank Indonesia - JISDOR**<https://www.bi.go.id/id/default.aspx>**SUMBER PASAR / CROSS-CHECK SEKUNDER****[M1] StockAnalysis/S&P - MEDC market data**<https://stockanalysis.com/quote/idx/MEDC/>**[M2] StockAnalysis/S&P - MEDC ratios & cash flow**<https://stockanalysis.com/quote/idx/MEDC/financials/ratios/>**[M3] StockAnalysis/S&P - analyst forecast**<https://stockanalysis.com/quote/idx/MEDC/forecast/>**[M4] Investing.com - MEDC consensus & technical**<https://id.investing.com/equities/medco-energi-i>**[MAC5] Investing.com - Indonesia 10Y yield**<https://www.investing.com/rates-bonds/indonesia-10-year-bond-yield-historical-data>**[NEWS1] Reuters - Brent/Middle East market context, Sep 2026**<https://www.reuters.com/business/energy/>**Catatan metodologi**

- Data perusahaan primer diprioritaskan. Data pasar/rasio provider dipakai sebagai cross-check dan diberi label sekunder.
- Angka Q2/Q3/Q4 standalone tertentu direkonstruksi dari disclosure kumulatif; minor rounding differences mungkin terjadi.
- DCF adalah model internal, bukan management guidance atau analyst consensus.
- FCF historis 2021-25 menggunakan standardized provider series untuk comparability; tidak disamakan secara mekanis dengan company-reported operating cash flow.
- Peer group bukan apples-to-apples karena business model berbeda; relative valuation hanya cross-check.
- Technical indicator vendor berbeda; report menampilkan discrepancy dan tidak memilih angka yang paling menguntungkan thesis.
- Seasonality/day-of-week tidak disebut sebagai edge karena sample terverifikasi tidak memadai.
- Konsensus analis dilaporkan secara deskriptif dan tidak diperlakukan sebagai kebenaran atau rekomendasi.