

Alief Randhinka Putra | Agatbe Thymoty | Ahmad W. Aryana

Aku, Kamu,
AMMAN



Not Into Finance

**Research
Paper**

Disclaimer On! Not Financial Advice

Laporan riset ini disusun semata mata untuk tujuan informasi dan edukasi, dan tidak dimaksudkan sebagai nasihat investasi, rekomendasi, penawaran, maupun ajakan untuk membeli atau menjual efek atau instrumen keuangan apa pun. Seluruh analisis, proyeksi, dan opini yang tercantum merupakan pandangan penulis pada saat publikasi dan dapat berubah sewaktu waktu tanpa pemberitahuan. Tidak ada jaminan bahwa asumsi, estimasi, maupun skenario yang digunakan akan terealisasi, dan pembaca tidak seharusnya menjadikan laporan ini sebagai satu satunya dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Data dan informasi yang digunakan dalam laporan ini diperoleh dari sumber yang dianggap terpercaya dan relevan, namun penulis tidak menjamin keakuratan, kelengkapan, maupun ketepatan waktunya. Kinerja historis suatu emiten, sektor, maupun pasar secara keseluruhan tidak mencerminkan atau menjamin kinerja di masa mendatang, terlebih mengingat tingginya volatilitas dan ketidakpastian pasar keuangan. Setiap pernyataan yang bersifat proyektif mengandung risiko dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil aktual berbeda secara material dari yang diharapkan.

Setiap bentuk investasi mengandung risiko, termasuk kemungkinan kehilangan sebagian atau seluruh modal yang diinvestasikan, dan mungkin tidak sesuai dengan profil risiko, tujuan keuangan, maupun kondisi masing masing investor. Pembaca wajib melakukan riset dan analisis secara mandiri serta, bila diperlukan, berkonsultasi dengan penasihat keuangan atau profesional berlisensi sebelum mengambil keputusan investasi. Penulis tidak bertanggung jawab atas segala kerugian langsung maupun tidak langsung yang timbul dari penggunaan laporan ini, termasuk potensi benturan kepentingan atau kepemilikan posisi atas efek yang dibahas, serta melarang reproduksi atau distribusi laporan tanpa izin tertulis.



Indonesia's #2 Copper & Gold Giant

PT Amman Mineral Internasional Tbk (AMMN) merupakan produsen tembaga dan emas terbesar kedua di Indonesia yang berdiri pada 2017 setelah diakuisisi oleh Medco Group dan AP Investment dari Newmont, dan sejak penguatan struktur kepemilikan serta pengembangan aset, AMMN berkembang menjadi market challenger yang berada tepat di belakang PT Freeport Indonesia dalam industri tembaga dan emas nasional.

Strategic Asset Platform



- Tambang Batu Hijau di Kabupaten Sumbawa Barat, Nusa Tenggara Barat (NTB).
- Proyek Elang (Under development), salah satu deposit tembaga-emas porphyry terbesar di dunia yang belum dikembangkan.

Exhibit 1. AMMN Production Overview and 2025 Outlook
Copper and Gold Output Performance with Transition Drivers

Keterangan	FY2024	2025F
Produksi Tembaga	395 juta lbs (+27% YoY)	±228 juta lbs
Produksi Emas	802.749 oz (+73% YoY)	90.000 oz
Driver	Bijih kadar tinggi Fase 7	Pengolahan stockpile & bijih kadar rendah

AMMAN mengoperasikan smelter baru berkapasitas 900.000 ton konsentrat per tahun dengan output 222.000 ton katoda tembaga dan 18 ton emas, memperkuat integrasi hulu-hilir.



Strategic Corporate Developments

Pada periode 2025–2026, AMMN menjalankan aksi strategis termasuk share buyback sejak April 2025 untuk menjaga stabilitas harga saham serta penyelesaian komisioning smelter dan PMR yang menghasilkan katoda pertama pada Maret 2025, memperkuat transformasi menjadi perusahaan tambang terintegrasi penuh, setelah resmi IPO di Bursa Efek Indonesia pada 7 Juli 2023.



Revenue Drivers and Earnings Mix

Exhibit 2. AMMN Revenue Engine Overview

Revenue Composition and Recovery Path Post Smelter Commissioning

Tembaga	Emas
Kontributor volume terbesar dengan produk konsentrat dan katoda hasil hilirisasi	Pendongkrak margin dengan kontribusi 55 persen pada FY 2024 dan diproyeksikan normal pada 2025–2026

Pada 2025 pendapatan AMMN sempat tertekan akibat larangan ekspor dan gangguan smelter, namun sejak Q4 2025 mulai pulih melalui kuota ekspor baru serta penjualan katoda dan emas dari smelter yang kembali beroperasi.

Cost Base Transformation

Exhibit 3. AMMN Cost Structure Transformation

Shift from Pure Mining to Integrated Processing Cost Bas

Komponen	Uraian Utama	Dampak Finansial
Mining Costs	Waste removal besar di Fase 8 sebelum akses bijih	Biaya tinggi tanpa pendapatan langsung
Processing Costs	Konsumsi energi smelter sangat besar, didukung PLTGU LNG	Biaya energi naik signifikan
Depresiasi & Amortisasi	Penyusutan aset smelter miliaran dolar	Beban non tunai meningkat 2025–2026
Finance Costs	Utang naik ke sekitar 6,2 miliar dolar	Beban bunga meningkat tajam

From Mine to Market



Upstream

Bahan baku 100% berasal dari tambang sendiri di Batu Hijau. Saat ini operasi mengandalkan stockpile dan bijih kadar rendah dari Fase 8 sambil menunggu pengembangan mencapai zona bijih utama yang bernilai ekonomis tinggi.



Midstream

Bijih diproses melalui konsentrator menjadi konsentrat, kemudian dimurnikan di fasilitas smelter dan Precious Metal Refinery (PMR) di Sumbawa menjadi katoda tembaga (99,99%) dan emas batangan.



Downstream

Perusahaan didukung pelabuhan laut dalam (deep-sea port) Benete di Sumbawa yang menunjang kelancaran logistik alat berat masuk serta distribusi produk ke pasar global secara efisien dan terintegrasi penuh.



Gudang LME

Target utama penjualan katoda tembaga adalah China, Jepang, dan Korea Selatan sebagai pusat manufaktur elektronik dan kendaraan listrik.



Pasar Asia

Sebagian produk dapat dikirim ke gudang terdaftar LME seperti Shanghai untuk kebutuhan penjualan spot.



Skin in the Game Behind the Mine

Leadership Profile and Track Record

Pada pertengahan 2025 Arief Widyawan Sidarto diangkat sebagai Presiden Direktur menggantikan Alexander Ramlie yang menjadi Komisaris. Arief merupakan mantan CFO selama delapan tahun dengan latar belakang University of Pennsylvania dan Harvard Business School serta pengalaman di Goldman Sachs dan Rajawali Corpora sehingga kuat di bidang finansial dan strategi pasca IPO. Manajemen dikenal profesional dan teknokratis namun menghadapi tantangan pemulihan kepercayaan pasar setelah insiden teknis smelter pada Juli dan Agustus 2025 serta beberapa isu komersial dan lingkungan tanpa dampak hukum besar.

Skin in the Game

Manajemen memiliki kepemilikan saham langsung dengan dinamika profit taking. Arief Sidarto memegang sekitar 0,11 persen saham yang mencerminkan alignment dengan pemegang saham minoritas, sementara Alexander Ramlie masih memiliki saham namun sempat melakukan penjualan pada akhir 2025. Agoes Projosasmito menjadi jangkar utama dengan kepemilikan 15,45 persen melalui PT AP Investment.



Agoes Projosasmito
Komisaris Utama

Alexander Ramlie
Komisaris

Arief W. Sidarto
Presiden Direktur

People Behind the Game

AMMN dikendalikan oleh Troika tiga kekuatan besar yang menyatukan kekuatan finansial, politik, dan operasional dalam satu struktur kepemilikan yang solid dan berpengaruh secara nasional.



32,17%

PT Sumber Gemilang Persada

Pengendali terbesar. Masuknya Anthoni Salim memberikan dukungan finansial kuat dan jaringan infrastruktur energi yang solid.



20,92%

PT Medco Energi Internasional Tbk

Membawa keahlian teknis operasional pertambangan dan energi yang sudah teruji puluhan tahun (Medco Group).



15,45%

PT AP Investment

Mantan bankir Danareksa dan deal maker utama di balik akuisisi Newmont serta masuknya Grup Salim ke BUMI.



Pure Play B2B at Industrial Scale

AMMN beroperasi murni dalam skema B2B. Mereka tidak menjual produk eceran ke konsumen akhir. Pelanggan mereka adalah entitas industri raksasa di level global dan domestik.



Smelter Global untuk Konsentrat



Institusi Finansial dan Kilang untuk Emas



Industri Kabel dan EV untuk Katoda

Sebelum smelter beroperasi penuh, konsentrat dijual ke smelter di Jepang, Korea Selatan, dan China melalui pengiriman laut skala besar sementara emas berbentuk bullion atau kandungan dalam konsentrat dipasarkan ke bank bullion internasional dan kilang pemurnian, dan sejak 2025 pasar bergeser ke industri kabel serta kendaraan listrik yang membutuhkan katoda tembaga murni.

Dependency Risk Map

Risiko Ketergantungan Pembeli

Sebagian besar pendapatan berasal dari 3 sampai 5 pembeli besar sehingga kehilangan satu kontrak berdampak signifikan, namun risiko ditekan melalui kontrak jangka panjang off take agreements.

Risiko Ketergantungan Regulasi

Rencana penjualan ke PT Freeport Indonesia berpotensi meningkatkan ketergantungan pada satu pembeli besar sehingga risiko operasional pembeli dapat langsung berdampak pada AMMN.

Pergeseran ke Risiko Single Buyer Domestik

Kinerja 2025 sempat tertekan karena izin ekspor habis dan smelter belum siap penuh, menunjukkan pendapatan sangat bergantung pada persetujuan ekspor pemerintah.

The Premium Challenger

Meskipun secara volume produksi masih di bawah Freeport, AMMN memposisikan diri sebagai “The Most Efficient Operator” dengan margin profitabilitas yang seringkali lebih unggul berkat kandungan emas yang sangat tinggi di tambang Batu Hijau.

Exhibit 4. Indonesian Copper Players Comparative Overview
Strategic Positioning, Asset Base, Production Scale, and Cost Structure

Emiten	AMMN	Freeport Indonesia	MDKA
Peran	The Challenger	The Market Leader	The Aggressive Grower
Aset Utama	Tambang Batu Hijau & Proyek Elang (Sumbawa)	Tambang Grasberg (Papua)	Tambang Tujuh Bukit (Banyuwangi) & Pani
Skala Produksi	Medium-Large (400 – 500 Juta lbs Tembaga/tahun)	Giant (1,6 miliar lbs Tembaga/tahun)	Small-Medium (Target 110.000 ton Tembaga/tahun)
Biaya (Cost)	Sangat Rendah (Kadang Negative Cash Cost)	Rendah (Efisien karena skala masif)	Menengah-Tinggi (Masih fase ekspansi capex besar)
Status Smelter	Baru beroperasi 2025, kapasitas 900.000 ton input	Sudah mapan (Gresik), kapasitas sangat besar	Sedang mengembangkan proyek HPAL & Tembaga

Economic Moat in Action

AMMN sulit digoyahkan berkat global cost leadership dengan C1 cash cost sangat rendah bahkan negatif karena kontribusi emas menutup biaya tembaga, didukung aset kelas dunia Batu Hijau dan proyek Elang yang menjamin umur tambang panjang, serta kelincahan operasional dan kinerja finansial solid berdasarkan laporan audited hingga 2024 dan interim Kuartal III 2025 dalam dolar AS.



Financial Performance Overview

Exhibit 5. AMMN Financial Performance Overview
Revenue, Profitability, and Margin Trends

Dalam Juta USD	FY 2022	FY 2023	FY 2024	9M 2025
Revenue	\$2,830	\$2,033	\$2,663	Tertekan (-35% YoY)
Gross Profit	\$1,638	\$901	\$1,345	Menurun signifikan
Net Profit	\$1,093	\$252	\$636	Tipis/Rugi di Q3
EBITDA	\$1,681	\$943	\$1,430	Tergerus Beban
Net Profit Margin	38.6%	12.4%	23.9%	Negatif/Single Digit

Kinerja AMMN berfluktuasi dari FY 2023 yang tertekan akibat hujan ekstrem dan pengolahan stockpile berkadar rendah, berlanjut ke FY 2024 dengan rebound kuat dari bijih Fase 7 yang mendorong lonjakan produksi emas dan tembaga, hingga 9M 2025 yang menantang karena izin ekspor habis dan smelter masih commissioning sehingga penjualan rendah dan sempat mencatat gross loss.

Balance Sheet and Cash Flow Health

Pada September 2025 utang AMMN mencapai sekitar 6,26 miliar dolar AS dengan DER 125 persen akibat pembiayaan proyek smelter dan PLTGU yang menekan laba melalui beban bunga, sementara arus kas operasi melemah di 2025 dan arus kas investasi negatif karena capex besar, namun setelah proyek selesai pada 2026 free cash flow diproyeksikan pulih didukung ROE 13 hingga 14 persen dan C1 cash cost sangat rendah berkat kontribusi emas.

Drivers Behind Earnings Volatility

Kinerja 2025 yang melemah dipengaruhi peralihan ke Fase 8 dengan biaya pengupasan tinggi dan produksi bijih terbatas serta gap izin ekspor, namun izin baru hingga April 2026 berpotensi mendorong pemulihan pendapatan dari penjualan stok tertahan.



The King of Metals Macro Conviction

Tembaga sulit tergantikan dalam kelistrikan dengan proyeksi defisit 33 persen pada 2035, sehingga AMMN sebagai produsen existing bercadangan besar berada di posisi strategis saat pasokan mengeat.

Batu Hijau Cost Advantage



Keunggulan utama AMMN adalah C1 cash cost sangat rendah berkat kontribusi emas yang pada periode kadar tinggi mampu menutup biaya operasional, sehingga saat harga tembaga turun perusahaan tetap untung dan ketika harga naik margin berpotensi melonjak tajam.

Elang Future Growth Engine



Elang menjadi senjata strategis masa depan karena saat Batu Hijau diperkirakan menipis pada 2030 hingga 2031, proyek Elang dijadwalkan mulai produksi pada 2031, bertepatan dengan proyeksi defisit tembaga global yang memuncak sekitar 2035 sehingga AMMN berada pada posisi ideal untuk memasok pasar saat kebutuhan meningkat tajam.

Smelter Margin Expansion Platform



Per Januari 2026 smelter AMMN di Sumbawa beroperasi komersial dengan kapasitas 900.000 ton, beralih dari penjualan konsentrat ber-diskon menjadi katoda 99,99 persen berharga premium LME, serta memproduksi emas dan perak batangan melalui PMR untuk meningkatkan margin dan menekan biaya pemurnian.



Positioned for the Global Supply Gap

Keunggulan utama AMMN adalah C1 cash cost sangat rendah berkat kontribusi emas yang pada periode kadar tinggi mampu menutup biaya operasional, sehingga saat harga tembaga turun perusahaan tetap untung dan ketika harga naik margin berpotensi melonjak tajam.

AI and Energy Transition Demand Surge

Tembaga menjadi komoditas krusial di era AI dan EV dengan permintaan pusat data diproyeksikan melonjak tajam dan potensi defisit global besar pada 2040, sehingga AMMN berposisi sebagai proxy infrastruktur teknologi yang menopang ekspansi AI dan transisi energi.

Phase 8 Production Inflection

Phase 8 menjadi game changer yang menjawab keraguan 2025 dengan target produksi 2026 sebesar 900 ribu dmt konsentrat naik 109 persen YoY setara 485 juta lbs tembaga naik 113 persen YoY serta 579 ribu oz emas naik 543 persen YoY, menandai 2025 sebagai titik bawah dan 2026 sebagai awal lonjakan produksi dan margin.

Operational Milestones and Transparency

AMMN telah menyelesaikan konstruksi smelter di Sumbawa dan memulai commissioning dengan katoda pertama pada awal 2025, sementara transisi ke Fase 8 disertai waste removal tinggi pada 2024 hingga 2025 sebagai investasi untuk mengakses bijih berkadar tinggi yang diproyeksikan meningkatkan kinerja pada 2026.



Investment Conclusion

AMMN berada di sweet spot investasi dengan 2025 sebagai fase transisi, 2026 sebagai titik lonjakan produksi, dan 2027 hingga 2030 berpotensi menikmati supercycle saat defisit global bertemu kapasitas penuh di tengah harga komoditas yang jauh di atas asumsi konservatif.

Real-Time Market Snapshot

Exhibit 6. Real-Time Market Snapshot

Live Equity Price, FX Rate, and Commodity Benchmarks as of Feb 17th, 2026

Item	Data
Harga Saham AMMN	Rp7.550
Market Cap	Rp547 Triliun
USD/IDR	Rp16.839
Harga Tembaga	\$5.73 / lb
Harga Emas	\$4,963 / oz

Pada level Rp7.550, kinerja AMMN didukung oleh USD/IDR Rp16.839 yang menguntungkan eksportir, harga tembaga mendekati \$6 / lb, dan emas mendekati level \$5.000 / oz; dengan kontribusi volume Fase 8, earning expectation diperkirakan sekitar 5,65 miliar dolar dan potensi laba bersih 1,21 miliar dolar (±Rp20 triliun) pada margin 21 persen, sehingga level harga saat ini dinilai cukup atraktif

Exhibit 7. Revenue Sensitivity Under Current Spot Prices

Phase 8 Volume Applied to Live Copper and Gold Prices

Komoditas	Volume	Harga	Estimasi Revenue
Tembaga	485 juta lbs	\$5.73 / lb	\$2,78 Miliar
Emas	579.000 oz	\$4,963 / oz	\$2,87 Miliar
Total Revenue			\$5,65 Miliar

A large white and blue offshore supply vessel named 'OCEANIC HAWK' is shown at sea. The ship has a prominent blue superstructure and several large cranes with yellow tips. The name 'OCEANIC HAWK' and 'PANAMA' are visible on the hull. The background is a clear blue sky and a calm blue sea.

Thank You

Not Into Finance

Research
Paper

