

Company Update

Metal Mining | Kamis, 15 Desember 2023

ANTM: Better efficiency

BUY

Target Harga	:	Rp2.200
Target Harga Sebelumnya	:	Rp2.800
Target Konsensus	:	Rp2.545
Harga Penutupan	:	Rp1.665
Upside (Downside)	:	+30,5%

PROFIL PERUSAHAAN

Aneka Tambang (ANTM) adalah perusahaan yang melakukan eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari bijih nikel, feronikel, emas, perak, dan bauksit.

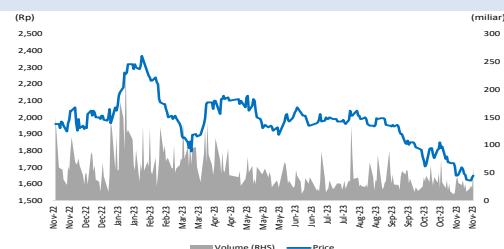
STATISTIK SAHAM 2023

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	Rp40,01
Saham beredar (miliar)	:	24,03
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	Rp2.060
Harga Terendah (52 Minggu)	:	Rp1.580
Kinerja YTD	:	-16,12%

PEMEGANG SAHAM

Mineral Industri Indonesia ID (Persero) (P)	:	65,00%
Masyarakat	:	35,00%
Saham Treasury	:	0,00%
Negara Republik Indonesia	:	0,00%

KINERJA SAHAM PERIODE 1 TAHUN



Felix Darmawan
felix@pans.co.id
(+62-21) 5153055

ANTM membukukan peningkatan pendapatan kumulatif 9M23 sebesar Rp30,9 triliun (-8,3% YoY) seiring dengan melandainya penjualan Emas menjadi sebesar 5.952 kg (-5,3% QoQ; -52,2% YoY). Lalu, laba bersih 9M23 naik ke Rp2,8 triliun (+8,4% YoY) di atas estimasi, seiring dengan meningkatnya efisiensi. Kami juga merevisi pendapatan dan laba bersih di 2023 masing-masing sebesar -4,4% dan +2,2% YoY. Sejalan dengan hal ini, kami masih merekomendasikan BUY dengan target harga di Rp2.200 (*implied EV/EBITDA: 7,2x di 2024F*) menggunakan valuasi rata-rata EV/EBITDA 5 tahun yang ditopang: (1) peningkatan harga emas, (2) progress positif smelter feronikel Halmahera, serta (3) neraca yang solid.

Top line melandai seiring penurunan volume penjualan emas dan feronikel.

ANTM mencatatkan penurunan pendapatan 3Q23 menjadi sebesar Rp9,2 triliun (-8,2% QoQ; -38% YoY) yang membawa pendapatan di 9M23 mencapai Rp30,9 triliun (-8,3% YoY) in-line (PANS: 70,3%; Cons: 68,9%; rata-rata 5 tahun: 71,2%). Penurunan pendapatan secara kuartalan disebabkan oleh melandainya penjualan Emas menjadi sebesar 5.952 kg (-5,3% QoQ; -52,2% YoY) yang membawa penjualan di 9M23 relatif turun di level 19,4 ribu kg (-25% YoY) yang disebabkan oleh banyaknya pemegang logam mulia yang melakukan penjualan untuk merealisasikan *profit* seiring peningkatan harga emas. Sementara itu, penjualan Feronikel turun menjadi 3,5 ribu Tni (-44,2% QoQ; -53,9% YoY) sehingga penjualan di 9M23 menjadi 14,1 ribu Tni (-18,2% YoY).

Cost of revenue turun, margin terekspansi. Dari sisi biaya, Perseroan mencatatkan peningkatan performa seiring dengan penurunan pembelian logam mulia -21% YoY (kontribusi mencapai 69% pada total biaya). Hal tersebut disebabkan oleh masifnya *buyback* yang dilakukan oleh Perseroan pada masyarakat yang melakukan penjualan logam mulia. Selain itu, biaya bahan bakar juga mengalami penurunan seiring penurunan harga komoditas energi serta aktifnya strategi penggunaan bahan bakar yang lebih efisien. Alhasil *gross profit margin* dan *net profit margin* di 9M23 naik masing-masing menjadi 19,7% (9M22: 17,8%) dan 9,2% (7,8%). Sejalan dengan hal ini, laba bersih di 3Q23 naik menjadi Rp959 miliar (+323% QoQ, -12,9% YoY) atau setara dengan laba bersih Rp2,8 triliun di 9M23 (+8,4% YoY) di atas estimasi kami dan pasar (PANS: 73,5%; Cons: 71,8%; rata-rata 5 tahun: 75,0%).

Pabrik FeNi Halmahera Timur (Haltim) memasuki first metal tapping. Pada 9M23 Perseroan telah melakukan tahapan proses *first metal tapping* pada smelter FeNi Haltim sekaligus menjadi tahapan ketiga dari rangkaian *commissioning*. Perseroan menargetkan tahapan ini ditargetkan selesai pada akhir 4Q23, sehingga kami menilai bahwa smelter FeNi Haltim belum dapat berkontribusi pada produksi feronikel di 2023. Selain itu, Progres pembangunan proyek Smelter Grade Alumina Refinery (SGAR) Mempawah fase 1, Kalimantan Barat telah mencapai 66% sampai dengan pertengahan 9M23. Perseroan menilai hal tersebut sejalan dengan estimasi penyelesaian konstruksi di tahun 2024 dan ditargetkan dapat *commissioning* di 2025. Terkait perkembangan kasus gugatan dengan Budi Said untuk kasus pengiriman 1,1 ton emas, Perseroan mengajukan gugatan baru ke Pengadilan Jakarta Timur untuk membatalkan transaksi tersebut bahwa terjadi pemberian barang dan uang kepada tiga eks karyawan Antam

Harga emas terpantik pelemahan USD, harga nikel relatif bottoming. Dalam kurun waktu beberapa pekan terakhir, harga emas global mengalami peningkatan dan menyentuh level tertinggi di USD2.100/oz yang ditopang oleh ekspektasi penurunan tingkat suku bunga The Fed oleh pelaku pasar pada 1H24 mendatang. Kami menilai jika harga emas relatif tinggi (>2.000/oz) menjadi faktor kunci terjaganya margin Perseroan karena tingginya harga emas mendorong penjualan dari investor logam mulia atau *buyback* dari ANTM untuk *taking profit* yang menjadikan Perseroan mengurangi pembelian bahan baku, selain karena volume penjualan yang mengalami penurunan. Di sisi lain, harga FeNi relatif tren menurun seiring dengan permintaan dari China yang relatif melemah seiring PMI Caixin di level 49,7 pada 10M23.

Merekomendasikan BUY dengan target harga di Rp2.200 (*implied EV/EBITDA 7,2x di 2024F*) didorong oleh: (1) Outlook harga emas yang positif hingga tahun 2024, (2) peningkatan kapasitas feronikel sebesar 13,5 ribu ton dari smelter Halmahera timur yang ditargetkan beroperasi semester 1 tahun 2024, serta (3) neraca perseroan yang kuat terlihat dari *net gearing* Perseroan yang semakin menguat. Namun patut dicermati terkait perkembangan kasus hukum, penurunan harga nikel, serta terlambatnya perkembangan proyek smelter Haltim dan SGAR Mempawah.

Tabel 1. Kinerja keuangan ANTM, 9M23

ANTM - Rp Miliar	9M23	9M22	YoY (%)	% estimasi PANS	% estimasi Cons	3Q23	2Q23	QoQ (%)	3Q22	YoY (%)
Pendapatan	30,899	33,683	-8.3%	70.3%	68.9%	9,238	10,068	-8.2%	14,910	-38.0%
Laba kotor	6,098	5,987	1.8%			1,857	1,391	33.5%	1,958	-5.2%
Margin (%)	19.7%	17.8%				20.1%	13.8%		13.1%	
Laba operasi	3,345	2,742	22.0%			1,019	415	145.6%	1,277	-20.2%
Margin (%)	10.8%	8.1%				11.0%	4.1%		8.6%	
Laba bersih	2,849	2,627	8.4%	73.5%	71.8%	959	227	323.1%	1,101	-12.9%
Margin (%)	9.2%	7.8%				10.4%	2.3%		7.4%	
EPS - Rp	119	109								
BVS - Rp	1,024	939								
Cash	7,540	4,615								
Int. Bearing Debt	3,140	4,217								
Equity	24,617	22,567								
Net Gearing	Net Cash	Net Cash								

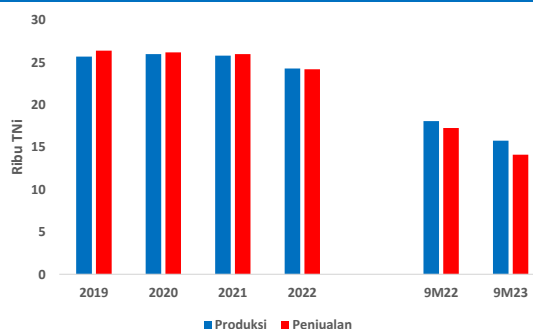
Sumber: ANTM, PANS

Tabel 1. Revisi proyeksi laporan keuangan ANTM, 9M23

9M23 Revision	2022	Before	2023F	2024F	2022	Revision	2023F	2024F	2022	Percentage	2023F	2024F
Pendapatan (Rp miliar)	45,930	42,022	43,501	45,930	45,930	40,013	43,501	-	-	-4.8%	0.0%	0.0%
growth	0.0%	-8.5%	3.5%	-16.3%	-12.9%	8.7%						
Operating profit (Rp miliar)	3,942	4,284	4,345	3,942	3,968	4,345	-	-	-	-7.4%	0.0%	0.0%
growth	94.0%	8.7%	1.4%	112.7%	0.7%	9.5%						
Net profit (Rp miliar)	3,821	3,621	3,992	3,821	3,702	3,992	-	-	-	2.2%	0.0%	0.0%
growth	232.5%	-5.2%	10.2%	493.2%	-3.1%	7.8%						

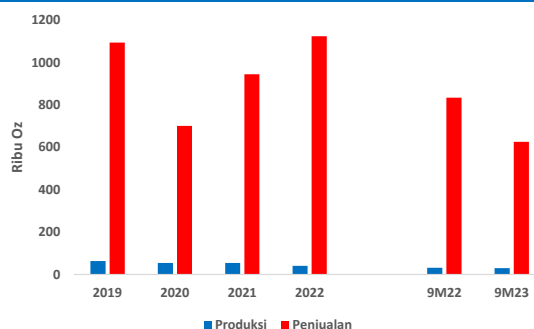
Sumber: ANTM, PANS

Grafik 1. Tren produksi dan penjualan feronikel



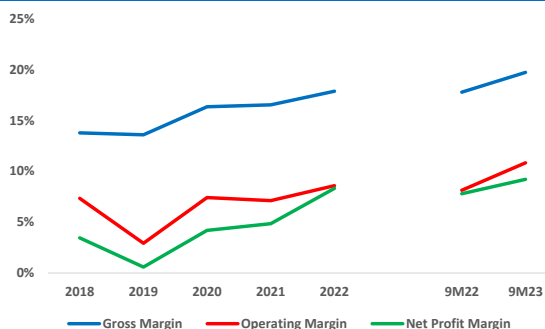
Sumber: ANTM, PANS

Grafik 2. Tren produksi dan penjualan emas



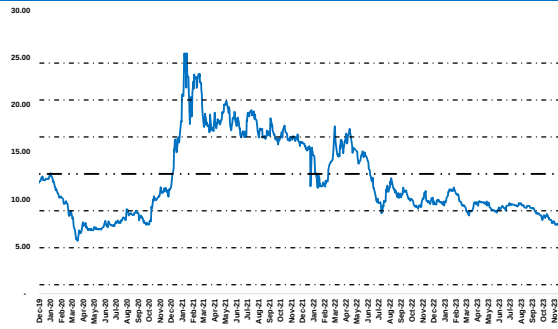
Sumber: ANTM, PANS

Grafik 3. Tren margin ANTM



Sumber: ANTM, PANS

Grafik 4. Tren EV/EBITDA ANTM



Sumber: ANTM, PANS

LAPORAN KEUANGAN

(Rp Miliar)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Pendapatan	27,372	38,446	45,930	40,013	43,501
Beban Pokok Pendapatan	22,897	32,087	37,720	31,808	34,628
Laba Kotor	4,476	6,359	8,211	8,204	8,873
Beban Usaha	2,443	3,621	4,269	4,236	4,528
Laba Usaha	2,032	2,738	3,942	3,968	4,345
Beban keuangan	-110	-90	-85	-134	-131
Pendapatan (Beban) Lain	-281	395	1,358	1,219	1,137
Laba Sebelum Pajak	1,641	3,044	5,215	5,053	5,352
Beban Pajak Penghasilan	-492	-1,182	-1,394	-1,351	-1,430
Kepentingan Non Pengendali	0	0	0	0	0
Laba Bersih	1,149	1,862	3,821	3,702	3,921

Neraca	2020	2021	2022	2023F	2024F
ASET					
Kas	3,984	5,089	4,476	6,229	7,189
Piutang Usaha	1,344	1,448	1,833	1,429	1,740
Persediaan	2,626	3,107	2,906	3,181	2,664
Aset Lancar Lainnya	1,196	2,084	2,480	2,604	2,734
Total Aset Lancar	9,151	11,728	11,695	13,443	14,327
Aset Tetap	18,965	17,544	17,191	19,732	21,260
Aset Tidak Lancar Lainnya	3,614	3,644	4,751	5,016	5,373
Aset Tidak Lancar	22,579	21,188	21,942	24,748	26,632
TOTAL ASET	31,730	32,916	33,637	38,191	40,959

Neraca	2020	2021	2022	2023F	2024F
KEWAJIBAN					
Hutang usaha	673	1,399	1,302	1,272	1,154
Pinjaman bank jangka pendek	1,072	1,089	189	675	800
Kewajiban lancar lain	5,809	4,074	4,481	4,950	4,941
Kewajiban Lancar	7,553	6,562	5,972	6,897	6,895
Utang obligasi	0	0	0	0	0
Kewajiban tidak lancar lain	5,137	5,517	3,954	5,097	4,856
Kewajiban Tidak Lancar	5,137	5,517	3,954	5,097	4,856
Total Kewajiban	12,690	12,079	9,925	11,994	11,752
Total Ekuitas	19,039	20,837	23,712	26,197	29,207
TOT. KEWAJIBAN & EKUITAS	31,730	32,916	33,637	38,191	40,959

Arus Kas	2020	2021	2022	2023F	2024F
Operasional					
Laba Bersih	1,149	1,862	3,821	3,702	3,921
Depresiasi&Amort.	1,386	2,210	756	1,442	2,805
Modal Kerja Bersih	-1,239	142	-1,583	100	88
Lainnya	1,051	89	272	43	-27
Kas Operasional	2,348	4,302	3,265	5,287	6,787
Investasi					
Belanja Modal	-733	-788	-402	-3,983	-4,332
Kas Investasi	-1,119	-1,421	-1,402	-4,274	-4,651
Pendanaan					
Perb. Pinjaman	-966	-1,720	-2,863	1,884	-344
Pembiayaan Ekui	33	312	4	-212	64
Pembayaran Div	-68	-402	-931	-955	-926
Lainnya	120	34	12	23	29
Kas Pendanaan	-881	-1,777	-3,777	740	-1,177
Arus Kas Bersih	348	1,105	-1,914	1,753	960

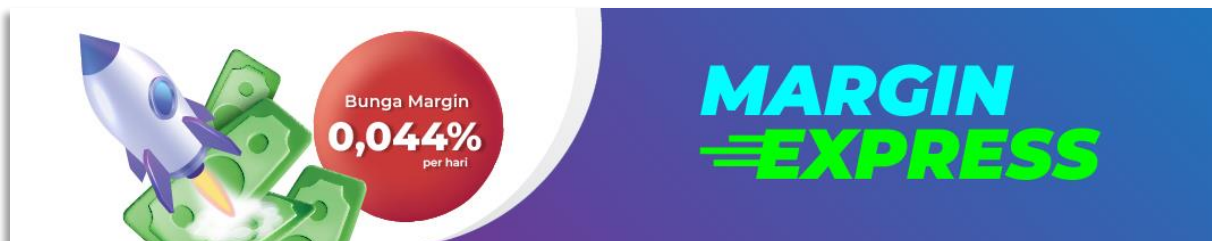
Rasio Keuangan	2020	2021	2022	2023F	2024F
Yield					
Return on Assets (%)	0.9	1.2	1.4	1.0	1.1
Return on Equity (%)	1.4	1.8	1.9	1.5	1.5
Margin					
Gross Margin (%)	16%	17%	18%	21%	20%
Operating Margin (%)	7%	7%	9%	10%	10%
Net Margin (%)	4%	5%	8%	9%	9%
Liquidity					
Cash Ratio (%)	0.5	0.8	0.7	0.9	1.0
Current Ratio (%)	1.2	1.8	2.0	1.9	2.1
Quick Ratio (%)	0.9	1.3	1.5	1.5	1.7
Gearing Ratio (%)	0.3	0.2	0.0	NC	NC
Other					
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	47.8	77.5	159.0	154.1	163.2
BVPS	792	867	987	1,090	1,215
PER	40.5	21.9	10.7	11.0	10.4
PBV	2.4	2.0	1.7	1.6	1.4
Growth					
Revenue (%)	-16.3	40.5	19.5	-12.9	8.7
Operating Income (%)	112.7	34.7	44.0	0.7	9.5
Net Income (%)	493.2	62.0	105.2	-3.1	5.9
EPS growth (%)	493.2	62.0	105.2	-3.1	5.9

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.





Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	Head of Research Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 346
Hosianna Evalita Situmorang	Economist Macroeconomics - Global and Domestic; Fixed Income	hosianna@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 348
Felix Darmawan	Analyst Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas, Plantation	felix@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 344
Aqil Triyadi	Analyst Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 345
Andhika Audrey	Analyst Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	audrey@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 312
Rizal Nur Rafly	Analyst Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco,	rafly@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 343
Sarkia Adelia Lukman	Associate Strategy, Banks, Fixed Income	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266

HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia

Tel: (+62-21) 515 3055
Fax: (+62-21) 515 3061

JAKARTA & TANGERANG

Kelapa Gading

Menara Satu Sentra Kelapa Gading, Lt. 5 Unit 0505
Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1, Jakarta Utara 14240

Tel: (+62-21) 293 85767
Fax: (+62-21) 293 85768
E-mail: kelapagading@pans.co.id

Pantai Indah Kapuk

Panin Bank Lt. 2, Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara 14470

Tel: (+62-21) 2951 9658
Fax: (+62-21) 2951 9658
E-mail: pikcordoba@pans.co.id

Puri Niaga

Puri Kencana, Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I
Kembangan, Jakarta Barat 11610

Telp: (+62-21) 5835 1705
Fax: (+62-21) 5835 1706
E-mail: puri@pans.co.id

Pondok Indah

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09
Jl. Margaguna Raya, Gandaria Utara, Jakarta Selatan 12140

Telp: (+62-21) 722 4420
Fax: (+62-21) 722 4421
E-mail: pondokindah@pans.co.id

Tanah Abang

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1, Jakarta Pusat 10210

Telp: (+62-21) 2357 1177
Fax: (+62-21) 2357 0404
E-mail: tanahabang@pans.co.id

Pluit Village

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya, Jakarta Utara 14450

Telp: (+62-21) 6667 0268
Fax: (+62-21) 668 3585
E-mail: pluitvillage@pans.co.id

Alam Sutera

Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC), Blok 10.B No. 30
Jalan Sutera Utama Tangerang, Tangerang Selatan 15325

Telp: (+62-21) 292 11518
Fax: (+62-21) 292 11519
E-mail: gadingserpong@pans.co.id

KOTA LAINNYA

Bandung – Asia Afrika

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Asia Afrika No.166-170, Paledang, Kec. Lengkong, Bandung 40261

Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (+62-22) 4268128
E-mail: bandungdago@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia

Telp: (+62-22) 205 26726
Fax: (+62-22) 205 28244
E-mail: bandung@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki
Blok H No.13, Nagoya, Batam

Telp: (+62-778) 459 222
E-mail: batam@pans.co.id

Bali - Denpasar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Patih Jelantik, Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7, Denpasar

Telp: (+62-361) 769 090
E-mail: denpasar@pans.co.id

Cilacap

Gedung Panin Bank Lt. 2
Jl. Ahmad Yani 38, Cilacap, Jawa Tengah

Telp: (+62-282) 538 344
E-mail: cilacap@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20, Makassar 90125, Sulawesi Selatan

Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847
E-mail: makassar@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203
Kel. Gg Buntu, Kec. Medan Timor, Medan 20231

Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (+62-61) 453 2875
E-mail: medan@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22, Medan 20151

Telp: (+62-61) 453 1097
Fax: (+62-61) 453 1097
E-mail: medan2@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99, Medan 20154

Telp: (+62-61) 453 0123
Fax: (+62-61) 452 3934
E-mail: medan3@pans.co.id

Padang IDX Bursa Efek Indonesia Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114	Telp: (+62-751) 893 970 E-mail: padang@pans.co.id
Palembang Gedung Panin Bank Lt. 3 Jl. Rajawali Blok B 11-12, Palembang 30113	Telp: (+62-711) 555 6014 Fax: (+62-711) 555 6856 E-mail: palembang@pans.co.id
Pontianak Gedung Bank Panin - Sidas Jl. Sidas No 3, Lt. 3, Pontianak 78121	Telp: (+62-561) 748 888 Fax: (+62-561) 767 300 E-mail: pontianak@pans.co.id
Semarang Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
Surabaya Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya 60256 - Indonesia	Telp: (+62-31) 561 3388 Fax: (+62-31) 561 3585 E-mail: surabaya2@pans.co.id
Solo Gedung Graha Prioritas Lt. 5 Jl. Slamet Riyadi No.302, Kel. Sriwedari, Kec. Laweyan, Surakarta 57141	Telp: (+62-271) 734682 E-mail: solo@pans.co.id
Pekanbaru Gedung Panin Bank Lt. Dasar Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi, Pekanbaru, Riau 28112	Telp: (+62-761) 865 2022 Fax: (+62-761) 865 2022 E-mail: pekanbaru@pans.co.id
Tanjung Pinang Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
Timika Jl. Kartini No. 8 Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru, Kab. Mimika, Papua	Telp: (+62-901) 326 8793 Fax: (+62-901) 326 8793 E-mail: timika@pans.co.id
Yogyakarta KCU Panin Bank Yogyakarta, Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X No.10 Catur Tunggal Depok, Yogyakarta 55281	Telp: (+62-274) 541 777 ext 130 E-mail: yogyakarta@pans.co.id

GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidempuan, Sumatera Utara 22080	
Galeri Universitas Methodist Indonesia Gedung Rektorat Lt. 1 Jl. Hangtuah No. 8, Madras Hulu, Medan Polonia, Medan, Sumatera Utara 20151	
Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank Jl. Dewi Madri III, Denpasar - Bali 80239	Telp: +62 821 4402 1868 E-mail: denpasar@pans.co.id
Galeri Universitas Semarang Fakultas Ekonomi USM Jl. Soekarno Hatta, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurangan, Kota Semarang	
Galeri Universitas Islam Sumatera Utara Fakultas ekonomi UISU Lt. 2 Jl. Sisingamangaraja Teladan, Medan, Sumatera Utara 20217	
Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat Fakultas Ekonomi & Bisnis Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111	Telp: (+62-751) 705 3731 Fax: (+62-751) 705 3826