

INCO: Better efficiency

BUY

Target Harga (TP)	:	Rp7.800
Harga Penutupan	:	Rp6.900
Upside/(Downside)	:	+13,04%

PROFIL PERUSAHAAN

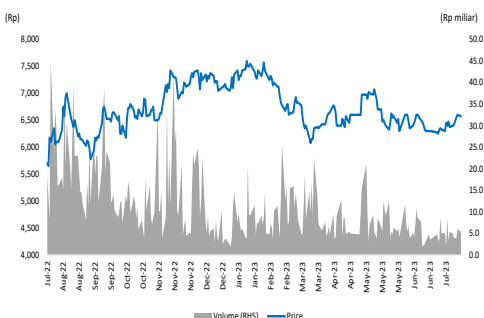
PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang tambang nikel serta smelter nikel yang beroperasi sejak tahun 1968.

STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (miliar)	:	Rp68.560
Saham beredar (miliar)	:	9.936
Harga tertinggi (52 Minggu)	:	Rp7.750
Harga terendah (52Minggu)	:	Rp5.925
Kinerja YTD	:	-2,82%

PEMEGANG SAHAM

Vale Canada Limited	:	43,79%
PT. Inalum (Persero)	:	20,00%
Sumitomo Metal Mining Co.	:	15,03%
Publik	:	21,18%



Felix Darmawan
Felix@pans.co.id
+6221 5153055

INCO membukukan pendapatan di 6M23 sebesar USD659 juta (+16,7% YoY) dimana perlambatan secara kuartalan lebih disebabkan oleh penurunan volume penjualan nikel matte serta penurunan rerata harga jual. Kemudian untuk laba bersih tercatat sebesar USD169 juta di 6M23 (+12% YoY) di atas estimasi (PANS: 63,1%, konsensus: 62,6%; rata-rata 5 tahun: 48,6%). Sejalan dengan hal ini, kami masih merekomendasikan BUY, dengan target harga di Rp7.800 (*implied EV/EBITDA 12,4x di 2023F*) yang ditopang oleh: (1) potensi peningkatan produksi seiring selesainya pembangunan kembali Tanur 4, (2) masuknya Ford Motor ke dalam konsorsium smelter HPAL Pomalaa, serta (3) neraca yang kuat dengan posisi net cash. *Downside risk* yang perlu diperhatikan: (1) potensi terlambatnya penyelesaian proyek smelter dan (2) penurunan harga nikel.

Penurunan harga nikel memperlambat kinerja. Perseroan mencatatkan pendapatan pada 2Q23 sebesar USD296 juta (-18,6% QoQ; -10,2% YoY) yang membawa pendapatan 6M23 mencapai USD659 juta (+23,7% YoY), *in-line* dengan estimasi kami dan pasar (PANS: 53,5%; Cons: 52,3%; rata-rata 5 tahun: 52%). Hal ini disebabkan oleh penurunan ASP di 2Q23 menjadi USD18,0 ribu/ton (-17,2% QoQ; -42% YoY) dimana patut diketahui bahwa pada 2Q22 terjadi lonjakan harga nikel seiring adanya *trading squeeze* di London Metal Exchange. Di sisi lain, produksi nikel 2Q23 secara kuartalan sedikit meningkat menjadi 16,9 ribu ton (+0,9% QoQ; +34,6% YoY) sehingga produksi hingga 6M23 mencapai 33,7 ribu ton setara dengan 48,1% dari total target produksi FY23 sebesar 70 ribu ton. Dimana tren produksi pada 2H23 mendatang kami ekspektasikan naik seiring dengan *ramp up* produksi setelah perbaikan Tanur 4 selesai. Kemudian untuk penjualan di 2Q23 sedikit menurun secara kuartalan menjadi 16,4 ribu ton (-1,7% QoQ; +21,1% YoY) dan membawa penjualan 6M23 menjadi 33,2 ribu ton (-8,5% YoY).

Adaptif dalam penggunaan jenis bahan bakar. Level margin laba kotor walaupun turun, namun masih relatif solid di level 28,9% di 2Q23 (1Q23: 37,2%) yang disebabkan penurunan ASP nikel, di sisi lain *cost of revenue* mengalami penurunan menjadi USD296 juta (-18,5% QoQ; -1,7% YoY) yang disebabkan adanya *shifting* dalam penggunaan jenis bahan bakar untuk produksi per ton dalam nikel. Dimana per 2Q23 rerata harga batu bara turun menjadi USD337/ton (-27,6% QoQ) dan volume konsumsi naik menjadi 5,4 juta ton (+80% QoQ), kemudian saat rerata harga diesel turun menjadi USD0,92/liter (-9,8% QoQ) namun volume konsumsi naik menjadi 960 liter (+5,6% QoQ). Terakhir, kenaikan harga sulfur (HSFO) mengalami kenaikan menjadi USD80,3/barel, namun secara volume penggunaan mengalami penurunan menjadi 21,5 barel/ton (-35,2% QoQ). Dimana penyesuaian tersebut sejalan dengan ekspektasi kami dalam Result Update INCO FY22 dan tren tersebut masih akan dilakukan oleh Perseroan setidaknya hingga akhir tahun ini. Sementara itu, laba bersih pada 2Q23 tercatat meningkat secara kuartalan ke level USD70 juta (-28,3% QoQ; -15% YoY) setara dengan laba bersih sebesar USD169 juta di 6M23 (+12% YoY) masih di atas estimasi kami dan pasar (PANS: 63,1%, konsensus: 62,6%; rata-rata 5 tahun: 48,6%).

Harga nikel relatif bottoming. Kami menilai harga nikel di level saat ini (~USD21 ribu/ton; -26,1% YTD) relatif rendah seiring dengan meredanya sentimen negatif dari perlambatan ekonomi global dan tingkat suku bunga acuan yang mendekati level puncaknya seiring dengan inflasi yang mulai menurun. Di satu sisi, patut dicermati kebijakan Pemerintah China untuk mempercepat laju perekonomiannya dapat menjadi katalis positif bagi harga nikel.

Posisi kas per 2Q23 sangat kuat, yaitu sebesar USD719 juta (2Q22: USD586 juta), dimana Perseroan mengekspektasikan adanya *spending* untuk berbagai proyek strategis mulai mengalami peningkatan. Dimana progress pengembangan tambang dan smelter Morowali pada 8M23 memasuki masa *capital injection* dan saat ini masih mempersiapkan konstruksi fisik untuk *mining* dan RKEF Sambalagi masih berada pekerjaan awal dalam penyiapan infrastruktur penunjang dan sedang dalam perizinan Amdal.

Kami masih merekomendasikan BUY untuk INCO dengan TP di Rp7.800 (*implied EV/EBITDA 12,4x 2023F*) yang didukung oleh: (1) potensi peningkatan produksi, (2) hilirisasi nikel yang komprehensif; serta (3) neraca yang kuat dengan posisi *net cash*. Sejalan dengan hasil yang positif ini, kami juga melakukan revisi naik untuk estimasi pendapatan (+2,6%) dan laba bersih (+11,6%) di 2023. *Downside risk* yang perlu diperhatikan: (1) potensi terlambatnya penyelesaian proyek smelter dan (2) penurunan harga nikel.

Tabel 1. Kinerja Keuangan INCO, 6M23

INCO - USD Juta	6M23	6M22	YoY (%)	% estimasi PANS	% estimasi Cons	2Q23	1Q23	QoQ (%)	2Q22	YoY (%)
Pendapatan	659	565	16.7%	54.9	53.8	296	363	-18.6%	329	-10.2%
Laba kotor	220	208	5.9%			86	135	-36.6%	115	-25.9%
Margin (%)	33.5%	33.5%				28.9%	37.2%		35.1%	
Laba operasi	210	199	5.1%	62.0	67.4	81	129	-37.3%	111	-27.3%
Margin (%)	31.8%	35.3%				27.3%	35.5%		33.7%	
Laba bersih	169	150	12.0%	70.5	72.3	70	98	-28.3%	83	-15.0%
Margin (%)	25.6%	26.7%				23.8%	27.0%		25.1%	
EPS - USD	0.02	0.02								
BVS - USD	0.25	0.23								
Cash	720	586	123%							
Interest Bearing Debt	9	-								
Equity	2,463	2,305	107%							
Net Gearing	NC	NC								

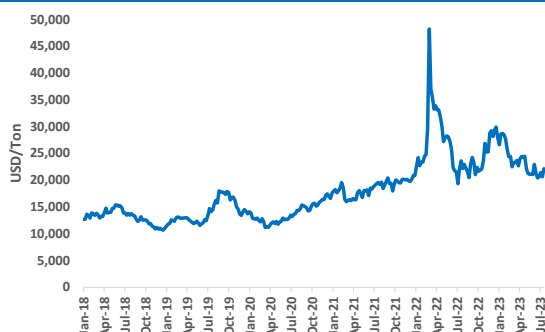
Sumber: INCO, PANS

Tabel 2. Revisi kinerja keuangan INCO, 6M23

1H23 Revision	Before			Revision			Percentage		
	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
Pendapatan (USD Juta)	953	1,179	1,232	953	1,179	1,264	-	-	2.6%
growth (%)	1560.6%	24.6%	4.5%	-2.2%	24.6%	7.1%			
Operating profit (USD Juta)	237	272	310	237	272	352	-	-	13.5%
growth (%)	-88.3%	89.2%	14.0%	5.7%	89.2%	29.4%			
Net profit (USD Juta)	179	200	239	179	200	267	-	-	11.6%
growth (%)	-87.8%	100.2%	-84.3%	44.3%	100.2%	33.1%			

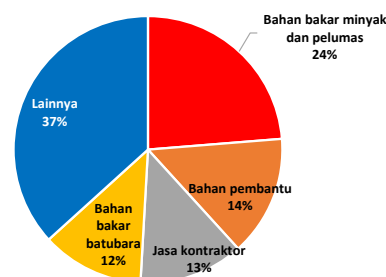
Sumber: PTBA, PANS

Grafik 1. Tren harga nikel global



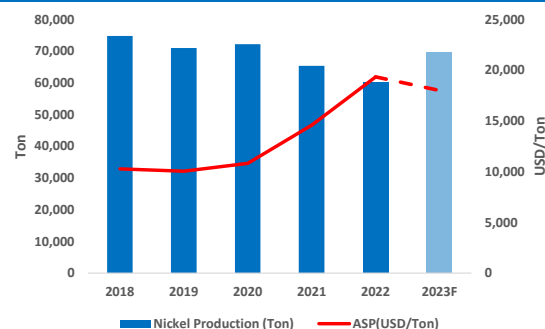
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 2. Komposisi COGS Perseroan



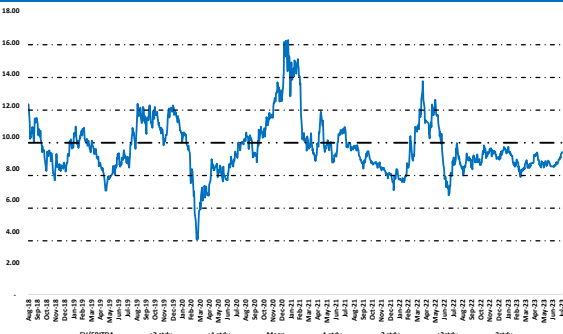
Sumber: INCO, PANS

Grafik 3. Tren produksi dan ASP nikel



Sumber: INCO, PANS

Grafik 4. EV/EBITDA INCO 5 tahun



Sumber: INCO, PANS

LAPORAN KEUANGAN

(USD Juta)

Laporan Laba Rugi	2019	2020	2021	2022	2023F
Pendapatan	782	765	953	1,179	1,264
Beban Pokok Pendapatan	664	640	718	866	874
Laba Kotor	118	124	235	314	389
Beban Usaha	28	21	12	42	37
Laba Usaha	90	104	223	272	352
Beban keuangan	5	4	5	7	5
Pendapatan (Beban) Lain	5	4	3	11	8
Laba Sebelum Pajak	89	105	221	276	356
Beban Pajak Penghasilan	32	22	55	75	89
Kepentingan Non Pengendali	0	0	0	0	0
Laba Bersih	57	83	166	200	267

Neraca	2019	2020	2021	2022	2023F
ASET					
Kas	249	389	508	634	842
Piutang Usaha	107	60	102	141	160
Persediaan	148	144	162	156	150
Aset Lancar Lainnya	84	103	64	59	60
Total Aset Lancar	588	696	837	990	1,211
Aset Tetap	1.467	1.479	1.519	1.550	1.622
Aset Tidak Lancar Lainnya	167	140	117	118	122
Aset Tidak Lancar	1.634	1.619	1.636	1,668	1,744
TOTAL ASET	2.223	2.315	2.473	2,658	2,956

Neraca	2019	2020	2021	2022	2023F
KEWAJIBAN					
Hutang usaha	97	113	122	116	144
Pinjaman bank jangka pendek	-	0	1	2	-
Kewajiban lancar lain	39	48	45	58	58
Kewajiban Lancar	137	161	168	175	202
Hutang bank jangka panjang	-	-	3,3	4	6
Kewajiban tidak lancar lain	144	134	147	124	126
Kewajiban Tidak Lancar	144	134	150	128	132
Total Kewajiban	281	294	318	303	334
Total Ekuitas	1.942	2.020	2.154	2,355	2,596
TOT. KEWAJIBAN & EKUITAS	2.223	2.315	2.473	2,658	2,930

Arus Kas	2019	2020	2021	2022	2023F
Operasional					
Laba Bersih	57	83	167	200	267
Depresiasi&Amort.	92	112	112	143	124
Modal Kerja Bersih	7	66	-50	-40	16
Lainnya	-48	6	71	-5	-2
Kas Operasional	109	267	299	298	405
Investasi					
Belanja Modal	-125	-123	-151	-173	-197
Kas Investasi	-125	-123	-151	-173	-197
Pendanaan					
Perb. Pinjaman	-37	0	5	1	0
Pembiayaan Ekui	0	0	0	0	0
Pembayaran Div	0	0	-33	0	0
Lainnya	1	-4	0	-40	0
Kas Pendanaan	-36	-4	-28	-39	0
Arus Kas Bersih	-52	140	120	86	208

Rasio Keuangan	2019	2020	2021	2022	2023F
Yield					
Return on Assets (%)	2,6	3,7	7,0	7,8	9,5
Return on Equity (%)	3,0	4,2	8,0	8,9	10,8
Margin					
Gross Margin (%)	15,0	16,3	24,7	26,6	30,8
Operating Margin (%)	11,4	13,6	23,4	23,1	27,9
Net Margin (%)	7,3	10,8	17,5	17,0	21,1
Liquidity					
Cash Ratio (%)	1,8	2,4	3,0	3,6	4,2
Current Ratio (%)	4,3	4,3	5,0	5,7	6,0
Quick Ratio (%)	2,6	2,8	3,6	4,4	5,0
Gearing Ratio (%)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Other					
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS	0,20	0,20	0,22	0,24	0,26
PER	78,4	54,7	27,1	22,7	16,7
PBV	2,3	2,2	2,1	1,9	1,7
Growth					
Revenue (%)	0,7	-2,2	24,6	23,7	7,1
Operating Income (%)	5,5	16,0	114,7	15,0	29,4
Net Income (%)	-5,1	44,3	100,2	11,8	33,1
EPS growth (%)	-10	43,3	101,9	12,5	35,8

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

POST
PANIN ONLINE STOCK TRADING

Infobank 2021 DIGITAL BRAND AWARDS

Infobank PERUSAHAAN SEKURITAS PERINGKAT I 2021
Kategori Aset Di Atas Rp1-2,5 Triliun
by Infobank

Infobank ANGGOTA BURSA TERBAIK 2018
Kategori Kinerja Keuangan
by IDX Appreciation

Google play

Available on the iPhone App Store

Indonesia LIVING LEGEND COMPANIES AWARD 2019

Warta Ekonomi EXCELLENCE DIGITAL INNOVATION COMPANY 2019
by Warta Ekonomi

Tempo Media THE BEST IN SECURITIES INDUSTRY AWARD 2018
by Tempo Media

▶ Tampons Channel

📷 panin_sekuritas

📘 PT Panin Sekuritas Tbk

🐦 panin_sekuritas

🎵 panin_sekuritas

KANTOR PUSAT

INCO: Better efficiency

Indonesia Stock Exchange Tower II. Suite 1705 • Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53. Jakarta Selatan 12190

Tel: +62 21 515 3055

Fax: +62 21 515 3061

Website: www.pans.co.id

Online Trading: www.post.co.id

E-mail: info@pans.co.id

KANTOR CABANG

Pondok Indah. Jakarta Selatan

Rukan Pondok Indah Plaza 5.
B-09 Jl. Margaguna Raya.
Gandaria Utara Jakarta Selatan
12140 - Indonesia
Tel.: (62-21) 722 4420
Fax: (62-21) 722 4421
E: pondokindah@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia
Tel.: (62-22) 205 26726
Fax: (62-22) 205 28244
E: bandung@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20
Makassar 90125. Sulawesi
Selatan
Tel.: (62-411) 6000 409
Fax: (62-411) 6000 410
E: makassar@pans.co.id

Padang

Jl. Veteran No. 15 Padang
25116 - Indonesia
Tel.: (62-751) 893 970 / 893
971
Fax: (62-751) 893 969
E: padang@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Mayjend Sungkono No. 100
Surabaya 60256 - Indonesia
Tel.: (62-31) 561 3388
Fax: (62-31) 561 3585
E: surabaya2@pans.co.id

Timika

Jl. Kartini No. 8
Kel. Otomona. Kec. Mimika
Baru. Kab. Mimika. Papua
Tel.: (0901) 326 8793
Fax.: (0901) 326 8793
E: timika@pans.co.id

Tanah Abang. Jakarta Pusat

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1
Jakarta Pusat 10210 - Indonesia
Tel.: (62-21) 2357 1177
Fax: (62-21) 2357 0404
E: tanahabang@pans.co.id

Bandung - Dago

Gedung Dukomsel Lantai 5 Jl.
Diponegoro No. 6 Bandung 40115 -
Indonesia
Tel.: (62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (62-22) 4268128
E: bandungdago@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu
Kec. Medan Timor
Medan 20231 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (62-61) 453 2875
E: medan@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12
Palembang 30113 - Indonesia
Tel.: (62-711) 555 6014
Fax: (62-711) 555 6856
E: palembang@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145
Sumahilang
Pekanbaru. Riau 28112
Tel.: (62-61) 865 2022
Fax.: (62-61) 865 2022
E: pekanbaru@pans.co.id

Kediri

Gedung Panin Bank KCU Kediri
Lt.3
Jl. Brawijaya No.50. Kediri 64129
Tel.: (62-354) 289 6488
E: kediri@pans.co.id

Alam Sutera. Tangerang

Ruko Alam Sutera Town Centre
(ASTC) Blok 10.B No. 30
Jl. Sutera Utama Tangerang
Tangerang Selatan 15325 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 292 11518
Fax.: (62-21) 292 11519
E: gadingserpong@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki Blok H
No. 13 Nagoya. Batam -
Indonesia
Tel.: (62-778) 459 222
Fax: (62-778) 459 220
E: batam@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22
Medan 20151 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6996
Fax: (62-61) 453 1097
E: medan2@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
Jl Sidas No 3. Lantai 3
Pontianak 78121 - Indonesia
Tel.: (62-561) 748 888
Fax: (62-561) 767 300
E: pontianak@pans.co.id

Cilacap

Panin Bank lantai 2
Jalan Ahmad Yani No. 38 Cilacap
Tel. (0282) 538 344
E: cilacap@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03
Kota Tanjung Pinang. Riau
Telp.: (0771) 4506057
E: tanjungpinang@pans.co.id

Solo

Gedung Graha Prioritas Lantai 5
Jl. Slamet Riyadi No.302 Kel.
Sriwedari. Kec. Laweyan
Surakarta 57141 - Indonesia
Tel.: (62-271) 734682
Fax: (62-271) 734684
E: solo@pans.co.id

Denpasar

Gedung Panin Bank . Lantai 3
Jl. Patih Jelantik . komplek
pertokoan Kuta Galeria Blok 1
valet 7 Denpasar Bali-Indonesia
Tel.: (62-361) 769 090
E: denpasar@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99
Medan 20154 - Indonesia
Tel.: (62-61) 453 0123
Fax: (62-61) 452 3934
E: medan3@pans.co.id

Semarang

Jl. S. Parman No. 41
Semarang 50231 - Indonesia
Tel.: (62-24) 850 2300
Fax: (62-24) 850 4971
E: semarang@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta
Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X
No.10 Catur Tunggal Depok.
Yogyakarta 55281. Indonesia
Tel.: +62 274 541 777 ext 133
E: yogyakarta@pans.co.id