Laporan Keuangan 9M26

NCKL - Rp Miliar	9M26	9M25	YoY	% est PANS	% est Kons	3Q26	2Q26	QoQ	3Q25	YoY
Pendapatan	**26,868**	**22,403**	**19.9%**	**78.3%**	**73.1%**	**9,771**	**10,287**	**-5.0%**	**8,307**	**17.6%**
Gross Profit	**6,743**	**7,375**	**-8.6%**			**2,519**	**2,856**	**-11.8%**	**2,634**	**-4.4%**
Marjin	*25.1%*	*32.9%*				*25.8%*	*27.8%*		*31.7%*	
Laba operasi	**5,697**	**6,396**	**-10.9%**			**2,134**	**2,529**	**-15.6%**	**2,269**	**-5.9%**
Marjin	*21.2%*	*28.5%*				*21.8%*	*24.6%*		*27.3%*	
Laba bersih	**8,690**	**6,447**	**34.8%**	**80.2%**	**76.0%**	**2,876**	**3,102**	**-7.3%**	**2,345**	**22.7%**
Marjin	*32.3%*	*28.8%*				*29.4%*	*30.2%*		*28.2%*	
EPS – Rp	138	102								
BVS - Rp	745	406								
Kas	6,128	4,953								
Utang	9,594	10,260								
Ekuitas	55,989	43,343								
Net Gearing	**0.06**	**0.12**								

NCKL (BUY - TP: Rp900): Earnings in-line, softer sales volume

- **Earnings:** EBITDA di 3Q26 tercatat sebesar Rp2,6 triliun (-12,4% QoQ; -2,9% YoY) dengan 9M26 sebesar Rp7,2 triliun. Laba bersih NCKL di 3Q26 menjadi Rp2,9 triliun (-7,3% QoQ: +22,7% YoY) serta membawa kumulatif 9M26 menjadi Rp8,7 triliun (+34,8% YoY) atau in-line dengan estimasi kami dan konsensus (PANS: 80,2%; Cons: 76,0%; 5Y Avg: 78,3%). Kinerja yang kurang positif di 3Q26 terjadi seiring dengan penurunan mining dan HPAL sales volume, serta kenaikan overall cash cost akibat kenaikan harga BBM dan sulfur. Adapun, laba entitas asosiasi turun menjadi Rp1,1 triliun (-10,1% QoQ; +25,3% YoY) namun secara 9M26 tetap tinggi sebesar Rp4,4 triliun (+63,2% YoY) akibat output lebih tinggi dari KPS dan meningkatnya kepemilikan ONC.

- **Kinerja operasional:** Penjualan bijih perseroan di 3Q26 turun menjadi 8,1 juta wmt (-8,7% QoQ; -8,7% YoY), namun sepanjang 9M26 tercatat naik menjadi 26,2 juta wmt (+23,1% YoY). Di sisi lain, penjualan HPAL di 3Q26 tercatat turun menjadi 26,3k ton (-1,2% QoQ; -23,8% YoY) dengan penjualan sepanjang 9M26 menjadi 85,6k ton (-14,3% YoY), dimana penurunan terjadi seiring dengan timing pengiriman. Adapun penjualan RKEF di 3Q26 tercatat menjadi 62,8k ton (+0,3% QoQ; +20,9% YoY) serta membawa sepanjang 9M26 menjadi 179k ton (+30,9% YoY) akibat selesainya ekspansi KPS Fase 3.

- **Outlook:** Kami melihat selesainya pengembangan fase 3 KPS akan menambah kapasitas produksi menjadi 185 ribu ton. Di sisi lain, kami melihat potensi peningkatan efisiensi melalui penggunaan *quicklime* (ramp-up stage), 50MW steam power plant (4Q26), serta ekstraksi iron dari *tailings* (2027) untuk meningkatkan nilai tambah. Namun demikian, kami ingin menyoroti harga sulfur yang masih relatif tinggi sehingga berpotensi menekan cash cost perseroan tahun ini.

- **Rekomendasi: Kami masih merekomendasikan BUY untuk NCKL, namun menurunkan target harga ke Rp900 (implied EV/EBITDA 5,6x di 2027F) dari sebelumnya Rp1.200. Beberapa pertimbangan: 1) Telah selesainya ekspansi KPS fase 3 di 1H26 mencapai kapasitas 185 ribu ton dengan 12 lini produksi, 2) peningkatan efisiensi biaya melalui CKM Quicklime Plant (sudah beroperasi), 50MW steam power plant (4Q26), dan iron extraction project (2027) yang menambah nilai dari *tailings*. Namun patut dicermati, downside risk volatilitas harga nikel, harga sulfur yang masih relatif tinggi berpotensi menekan cash cost, serta meningkatnya premi risiko untuk Indonesia pasca potensi *downgrade* ke *stand-alone market.***

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
Muhammad Zaidan	**Economist** Macroeconomics – Global and Domestic, Fixed Income, Banks	zaidan@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 348
Aqil Triyadi	**Analyst** Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 345
Cliff Nathaniel	**Analyst** Coal, Metal Mining, Oil & Gas	cliff@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 312
Sarkia Adelia Lukman	**Analyst** Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 347
Novi Vianita	**Analyst** Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 266
Luthfi Novardiansyah	**Associate** Strategy, Banks, Plantations	luthfi@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
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 Padangsidimpuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidimpuan, 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