

PT Vale Indonesia Tbk

Kami merekomendasikan Buy untuk INCO dengan target harga Rp 7.250,-, saat ini Perseroan di perdagangan di harga Rp 6.150,- berdasarkan harga penutupan 22 Maret 2022 maka INCO masih memiliki potensi *upside* 17,89%, dengan kenaikan harga komoditas nikel dan adanya proyek smelter Perseroan yang akan datang kami melihat Perseroan memiliki outlook positif.

Kenaikan harga nikel memberikan sentimen positif untuk Perseroan yang memproduksi nikel matte, Perseroan menjual produk nikel matte dengan harga jual di sekitar 77% dari harga yang berada di *London Metal Exchange* (LME) yang di perkirakan harga nikel akan mengalami kenaikan sejalan dengan permintaan yang semakin tinggi mengingat kebutuhan nikel saat ini masih didominasi untuk pembuatan stainless steel maupun pembuatan kebutuhan rumah tangga dan manufaktur lainnya, namun dengan adanya perkembangan teknologi untuk kebutuhan *EVs/energy storage systems* (ESS) permintaan nikel akan bertambah membuat Perseroan akan melakukan ekspansi untuk menambah kapasitas produksi di tiga area operasi utama dengan membangun smelter secara terintegrasi seiring permintaan nikel yang akan mengalami kenaikan di masa yang akan datang.

Kenaikan harga nikel menopang laba perseroan

Pada tahun 2021 Perseroan mencatatkan pertumbuhan laba bersih sebesar 100% jika di bandingkan 2020 meskipun produksi nikel perseroan mengalami penurunan 9,48% pada tahun 2021 akibat adanya perbaikan dan keterlambatan perbaikan furnace yang telah memsuki usia perbaikan yang seharusnya dapat selesai pada lebih cepat, namun diperkirakan selesai pada tahun 2022, hal ini mempengaruhi hasil produksi Perseroan. Kenaikan laba ini didorong oleh kenaikan harga komoditas nikel, margin laba bersih Perseroan juga mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2021 sebesar 17% dan pada tahun 2020 11% akibat adanya penghematan konsumsi HSFO, diesel dan batubara ditengah kenaikan harga batu bara dan minyak mentah.

Permintaan yang semakin meningkat

Nikel adalah salah satu bahan baku yang dibutuhkan sebagai bahan baku baterai *EVs/energy storage systems* (ESS). Permintaan nikel untuk ESS diperkirakan akan terus mengalami kenaikan ditengah transisi ke energi yang terbarukan untuk mengurangi karbonisasi yang lebih ramah lingkungan, hal ini akan memberikan outlook yang positif bagi Perseroan sebagai pemasok nikel, mengingat Perseroan juga mendukung transisi energi terbarukan ini dan mengurangi dekarbonisasi yang akan melakukan pembangunan smelter baru yang akan dialiri gas alam cair (LNG).

Proyek yang akan berjalan

Perseroan merencanakan pembangunan smelter terintegrasi untuk menambah kapasitas produksi di area operasi Perseroan dengan total investasi diperkirakan mencapai US\$ 5 Milliar, proyek tersebut antara lain:

- Sorowako, saat ini Perseroan mengolah hasil tambangnya di Sorowako yang memiliki kapasitas produksi mencapai 80.000 ton/tahun yang menghasilkan produk nikel matte. Perseroan berencana akan melakukan ekspansi dengan menambah kapasitas produksi sebesar 10.000 ton/tahun yang mana Perseroan menargetkan peningkatan total kapasitas di Sorowako sebesar 90.000 ton/tahun pada tahun 2025 dan juga akan memanfaatkan bijih limonite dan saprolite.
- Pomala, Perseroan berencana membangun smelter *High Pressure Acid Leaching* (HPAL) dengan menggandeng induk usaha Sumimoto Metal Mining (SMM) yang akan menghasilkan *mixed sulfide of nickel and cobalt* (MS) dimana akan menghasilkan nikel kelas 1 yang akan digunakan untuk kebutuhan pembuatan baterai dengan target produksi 40.000 ton/tahun yang diperkirakan dapat selesai 4-5 tahun sejak proyek dimulai.
- Bahodopi, Perseroan akan membangun smelter *Rotary Kiln Electric Furnace* (RKEF) yang akan menghasilkan FeNi yang akan masuk ke pasar *stainless steel* dimana saat ini lebih dari 50% permintaan nikel di dunia digunakan untuk memproduksi stainless steel dengan produksi terbesar dari China. Proyek pembangunan smelter di Bahodopi akan menggandeng dua partner dari China yaitu Taiyuan Iron & Steel (Grup) Co., Ltd dan Shandong Xinhai Technology Co., Ltd dengan target kapasitas produksi 73.000 ton/tahun yang diperkirakan dapat selesai 3-4 tahun sejak proyek dimulai..

BUY

Ticker Code : INCO
Target Price : IDR 7.250

March 22th, 2022

Recent Price : IDR 6150

Upside: +17.89%

Shares Outstanding:

9.936 juta

Market Cap:

Rp 56,6 triliun

Major Shareholders:

Vale Canada Limited (P) : 43,79%

PT Indonesia Asahan Aluminium : 20,00%

Sumitomo Metal Mining Co., Ltd. : 15,03%

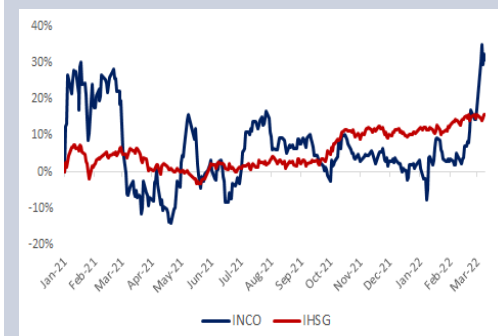
Sector:

IDX Basic Materials

Sub-Industry:

Diversified Metals & Minerals

Relative performance vs IHSG:



Brief Company Profile:

Selama setengah abad beroperasi di Indonesia, PT Vale Indonesia Tbk menjadi salah satu perusahaan tambang mineral terkemuka, dengan komitmen jangka panjang untuk berkontribusi positif terhadap pembangunan Indonesia yang berkelanjutan. Perusahaan melakukan perubahan nama dari PT International Nickel Indonesia Tbk, menjadi PT Vale Indonesia Tbk pada tanggal 27 September 2011. PT Vale Indonesia Tbk merupakan perusahaan tambang dan pengolahan nikel terintegrasi yang beroperasi di Blok Sorowako, Bahadopi dan Pomalaa. PT Vale merupakan bagian dari Vale, perusahaan multitambang asal Brasil.



Find out more
of our research at
www.reliresearch.com

Muhamad Lukman Hakim
Muhammad.hakim@reliancesekuritas.com

Valuasi

Kami menggunakan metode komparasi dengan perusahaan yang kami anggap memiliki usaha sejenis, berikut data valuasi dari emiten tersebut sebagai valuasinya:

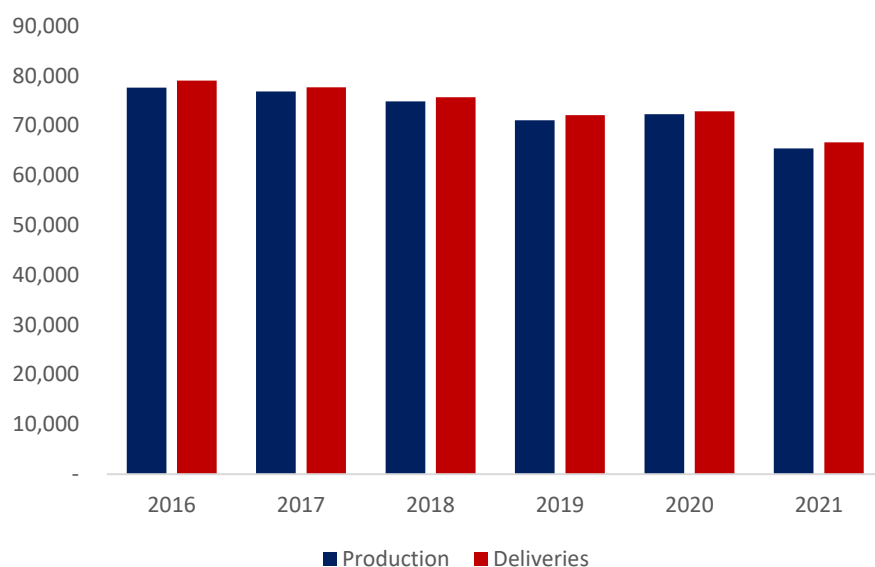
Kode	Nama Emiten	PER TTM	PBV
ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	32.91	2.94
INCO	PT Vale Indonesia Tbk	25.81	1.99
TINS	PT Timah Tbk	10.12	2.09
Mean		22.95	2.34

Berdasarkan tabel dari valuasi diatas, INCO saat ini diperdagangkan di PER/PBV: 25.81/1.99x. Dengan melihat komparasi diatas, kami menyimpulkan untuk memperkirakan harga wajar INCO dengan hanya menggunakan PBV. Nilai wajar INCO kami perkirakan dapat mencapai Rp 7.241,- per lembar dengan pembulatan Rp 7.250,- per lembar dengan potensi kenaikan mencapai 17,89% dengan harga terakhir di Rp 6.150,- pada tanggal 22/3 2022.

Risiko

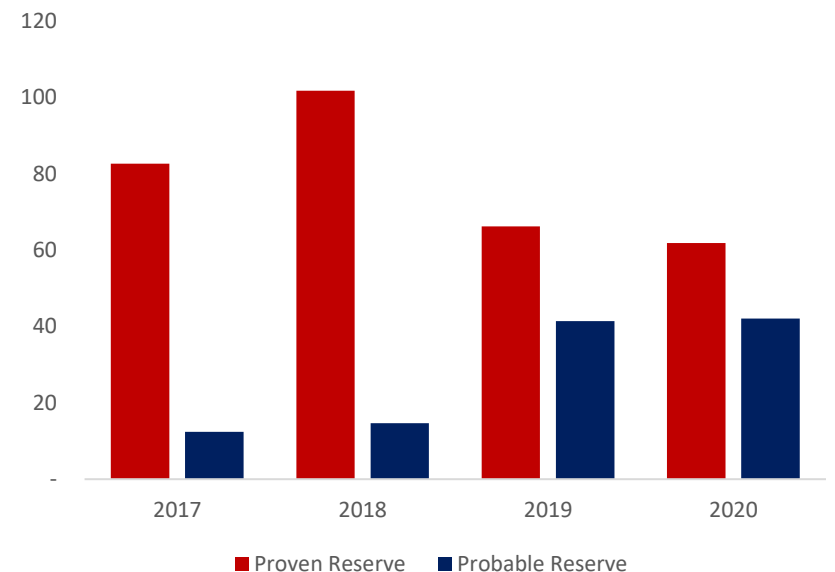
Perseroan memiliki risiko usaha antara lain penurunan harga nikel yang akan mempengaruhi laba Perseroan serta kenaikan harga minyak dan batu bara yang akan mempengaruhi biaya produksi Perseroan, namun Perseroan berencana akan menggunakan sumber daya energi menggunakan gas alam cair (LNG) ke fasilitas smelter selain itu peraturan ekspor dari pemerintah yang dapat mempengaruhi aktivitas ekspor dapat menjadi risiko. Cadangan mineral yang terbatas juga menjadi salah satu pertimbangan risiko di masa mendatang.

Grafik 1: Produksi dan penjualan INCO (Ton)



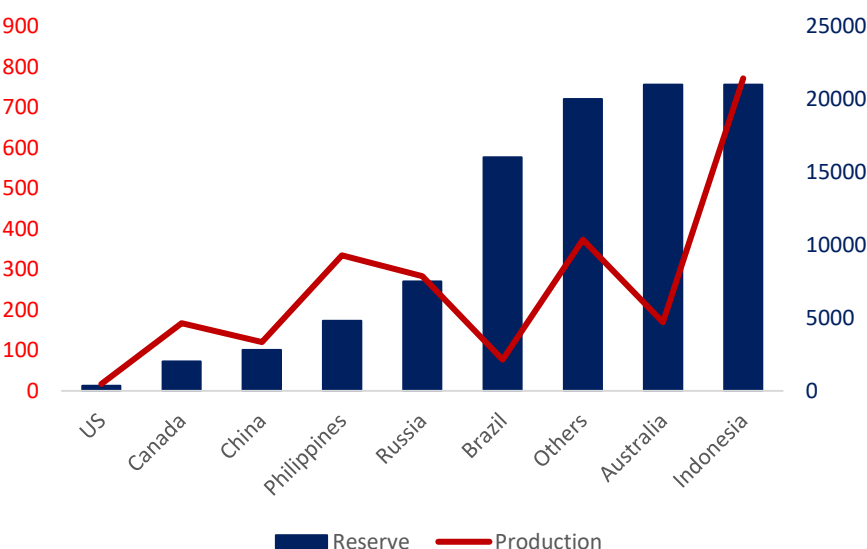
Sumber: INCO, Reli Research

Grafik 2: Cadangan bijih nikel INCO (Juta ton)



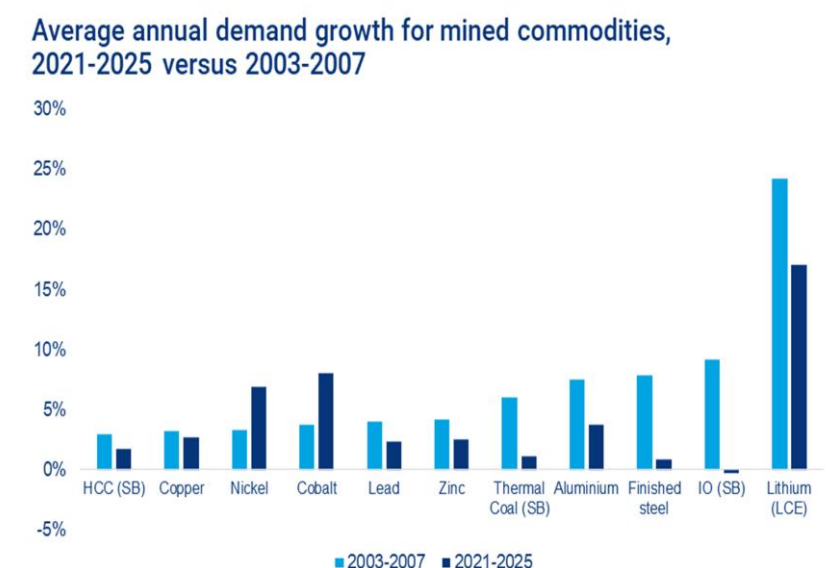
Sumber: INCO, Reli Research

Grafik 3: Cadangan bijih nikel dan produksi (Ribuan ton)



Sumber: U.S. Geological Survey (2020), Reli Research

Grafik 4: Prakiraan permintaan nikel vs komoditas lain



Sumber: Wood Mackenzie

Financial Summary

Income Statement (Thousand USD)	2017	2018	2019	2020	2021
Revenue	629,334	776,900	782,012	764,744	953,174
Cost of revenue	(622,780)	(672,899)	(665,558)	(640,365)	(717,810)
Gross profit	6,554	104,001	116,454	124,379	235,364
Operating expense	(11,339)	(11,578)	(13,730)	(7,385)	(4,204)
Others	(10,430)	(7,569)	(14,435)	(13,140)	(8,136)
Operating income	(15,215)	84,854	88,289	103,854	223,024
Finance income	-	4,552	4,759	4,472	2,714
Finance costs	(7,805)	(6,789)	(3,912)	(3,681)	(5,093)
EBT	(23,020)	82,617	89,136	104,645	220,645
Income tax expense	-	-	-	-	-
Non-controlling interest	104,645	220,645	-	-	-
Net Income	81,625	303,262	89,136	104,645	220,645

Balance Sheets (Thousand USD)	2017	2018	2019	2020	2021
Cash	221,699	301,153	249,035	388,682	508,327
Total receivables	165,577	124,248	107,295	60,040	101,987
Inventories	117,726	131,779	147,961	144,487	162,023
Others	92,054	73,818	84,022	102,763	64,239
Fixed assets	1,493,789	1,434,510	1,467,462	1,479,146	1,518,963
Others	93,714	136,944	166,913	139,540	117,289
Total assets	2,184,559	2,202,452	2,222,688	2,314,658	2,472,828
Current Liabilities	129,300	175,340	136,552	160,710	168,430
Non Current Liabilities	235,892	143,385	144,443	133,560	149,937
Total liabilities	365,192	318,725	280,995	294,270	318,367
Capital stock	136,413	136,413	136,413	136,413	136,413
Additional paid-up capital	277,760	277,760	277,760	277,760	277,760
Retained earnings	1,405,194	1,469,554	1,527,520	1,606,205	1,740,278
Others	-	-	-	10	10
Total Equity	1,819,367	1,883,727	1,941,693	2,020,388	2,154,461

Sumber: INCO, Reliance Research

Head Office

Reliance Building

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Research Team

Alwin Rusli Head of Research
alwin.rusli@reliancesekuritas.com

Muhamad Lukman Hakim Research Analyst
muhamad.hakim@reliancesekuritas.com

Branch Office

Jakarta

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon
Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Bandung

Jl. PH.H. Mustofa No. 33,
Bandung, Jawa Barat 40115
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Surabaya

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

Pontianak

Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347 611
F. +62 341 347 615

Balikpapan

Ruko Puri Blok B No.9
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347

Makassar

Jl. Monginsidi No. 43 A
Makassar- Sulawesi Selatan
T. +62 411 4097507

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T. +62 341 464318-9
F. +62 341 460435

Universitas Pesantren Tinggi

Darul Ulum
Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30
Surabaya
T. +62 31 5947505
F. +62 31 5932218

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86,
Renon, Denpasar Timur, kota
Denpasar Bali-80234
T. +62 361 244445

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26 Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

Analyst Rating

BUY : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period
NEUTRAL : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free
SELL : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period
NON-RATED : Analysts do not express any trading recommendation

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.