

Vale Indonesia Tbk (INCO IJ)

Kenaikan Harga Nikel Mengerek Kinerja

Di tengah pandemi yang melanda dunia, INCO mampu mencatatkan laba bersih sebesar USD24 juta di 3Q20, -2,7% QoQ atau -10,7% YoY. Angka ini berada di atas ekspektasi kami sebelumnya (USD19 juta). Sementara itu, selama 9M20 INCO mampu membukukan laba bersih sebesar USD76 juta, naik signifikan sebesar 47.800% YoY (88% dari 2020F). Kami merevisi angka perkiraan untuk 2020-2022F guna menyesuaikan dengan outlook perusahaan, disamping itu, kami menilai harga INCO sudah berada pada level wajar. Dengan begitu, kami merevisi rekomendasi menjadi HOLD dengan TP: 4.530.

Laba Bersih yang di atas Ekspektasi Kami

Pada 3Q20, INCO mampu membukukan pendapatan sebesar USD211 juta, +13,4% QoQ atau -1,7% YoY, sehingga menghasilkan laba bersih di 3Q20 mencapai USD24 juta, -2,7% QoQ atau -10,7% YoY. Sedangkan jika dilihat dari periode 9M20, INCO mencatat pendapatan sebesar USD571 juta, +12,7% YoY, sehingga menghasilkan laba bersih sebesar USD76 juta, +47.800% YoY (88% dari 2020F). Maka dari itu, kami merevisi ekspektasi kami terhadap pendapatan dan laba bersih INCO di 2020F. Selanjutnya, kami memproyeksikan pendapatan INCO pada tahun 2021F sebesar USD760 juta, -5,6% YoY dan laba bersih sebesar USD97 juta, -5,3% YoY dikarenakan INCO akan membangun ulang tungku/furnace 4 di 2Q21 sehingga akan menurunkan volume produksi nikel pada tahun 2021.

Ekspansi secara besar-besaran untuk Mendukung Kinerja masa depan

INCO berencana membangun 2 smelter, yakni smelter HPAL di Pomalaa, smelter feronikel di Bahodopi, dan meningkatkan kapasitas produksi pada smelter yang terletak di Sorowako. Smelter HPAL dan feronikel ini diperkirakan akan menghasilkan produk masing-masing sebesar 40.000 ton/tahun, dan 70.000 ton/tahun, serta ekspansi smelter di Sorowako yang mampu menambah kapasitas produksi sebesar 10.000 ton/tahun. Menurut kami peningkatan kapasitas produksi ini akan menjadi katalis positif bagi INCO dalam jangka waktu yang panjang.

Harga Nikel akan melanjutkan Penguatan di dukung dengan kebijakan China

Di tengah perbaikan ekonomi yang terjadi di China, pemerintahan China berencana meningkatkan tingkat konsumsi nikel untuk kendaraan listrik, ini akan menjadi katalis positif untuk harga nikel yang akan terus melanjutkan penguatan. Di samping itu, penguatan harga nikel juga ditopang oleh kebijakan pemerintah Indonesia yang masih terus membatasi ekspor bijih nikel. Maka dari itu, kami memproyeksikan harga nikel akan berada pada rentang USD15.000-16.000/ton hingga akhir tahun 2020 dan USD16.000-17.000/ton pada 2021F.

Merevisi Rating menjadi HOLD dengan Target Harga Lebih Tinggi di Rp4.530

Kami menaikkan Target Harga untuk INCO setelah hasil 3Q20 lebih baik dari yang kami ekspektasi. TP baru kami adalah RP4.530 berdasarkan forward EV/EBITDA 2021 sebesar 9,9x. INCO saat ini diperdagangkan pada 9,9x EV/EBITDA.

Vale Indonesia Tbk | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (USD mn)	782	805	760	791
Growth (%)	0.7	3.0	-5.6	4.0
EBITDA (USD mn)	221	260	268	286
Net Profit (USD mn)	57	102	97	113
EPS (IDR)	87	149	141	154
Growth (%)	-0.8	85.3	-5.3	17.4
P/E (x)	45.3	31.3	33.1	32.2
P/BV (x)	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	11.0	12.2	11.9	11.1
ROE (%)	2.9	5.0	4.5	4.4
DER (%)	14.5	13.8	13.9	16.1
Net Debt (USD mn)	-248	-365	-277	-328

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

HOLD

Target Price (IDR)	4,530
Consensus Price (IDR)	4,675
TP to Consensus Price (%)	3,1%
vs. Last Price (%)	-0,4%

Shares Data

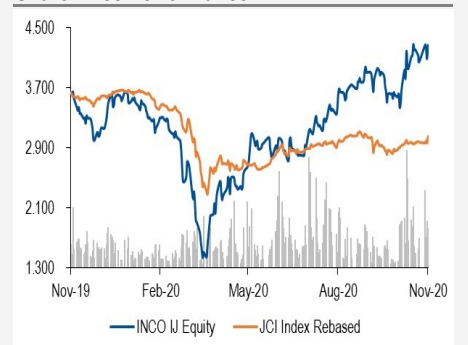
Last Price (IDR)	4.550
Price Date as of	09/11/2020
52 wk Range (Hi/Lo)	4,700/1,340
Free Float (%)	20,5
Outstanding Shares (mn)	9.936
Market Cap (IDR tn)	4.521
Market Cap (USD mn)	3.208
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	14,1
Avg. Trd Val - 3M (bn)	55,3
Foreign Ownership (%)	99,6%

Mining

Metal

Bloomberg	INCO IJ
Reuters	INCO.JK

Share Price Performance

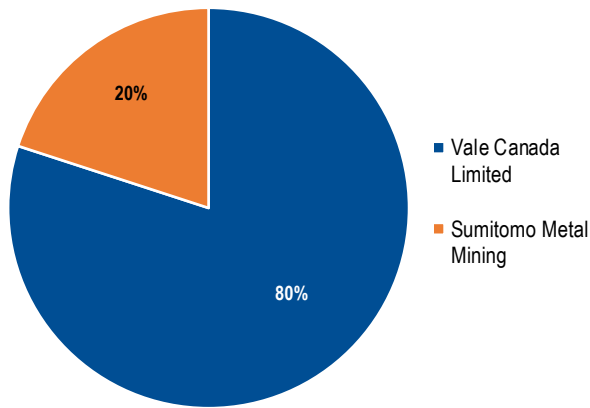


	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	17,3%	19,3%	18,0%	17,3%
Rel. Ret.	33,8%	13,2%	15,4%	33,3%

NH Korindo Research Team

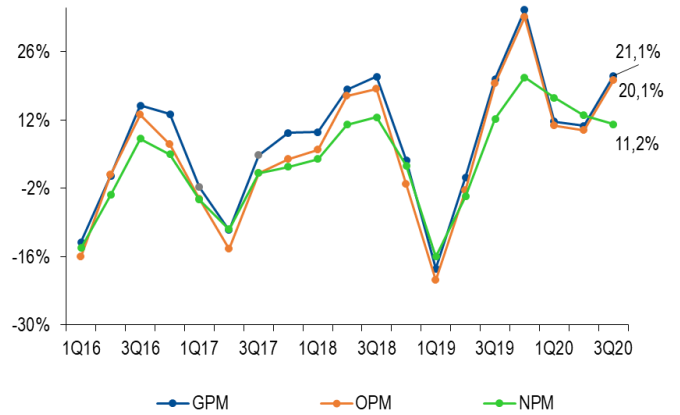
Performance Highlights in Charts

3Q20 Destination of Sales



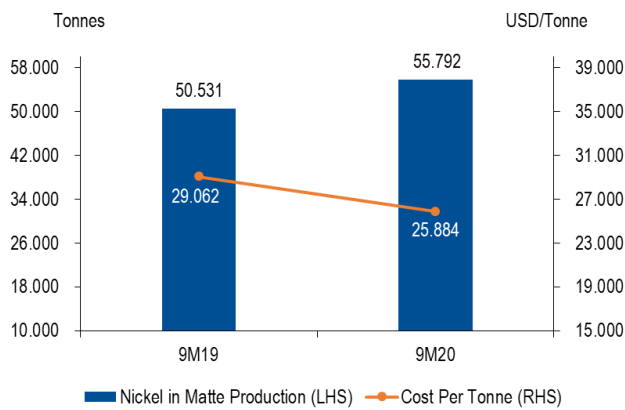
Source: Company Data, NHKSI Research

Margin Ratios



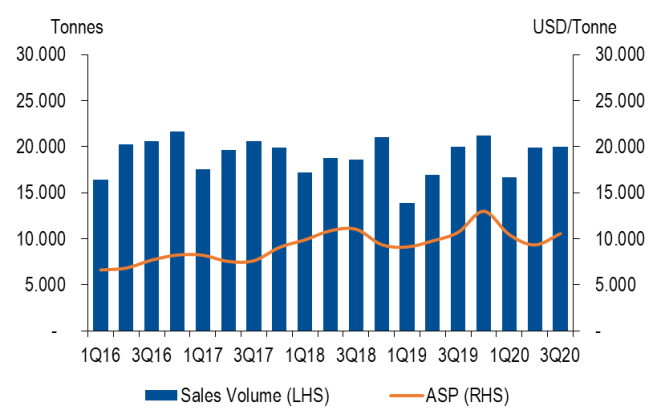
Source: Company Data, NHKSI Research

Production & Cost Per Tonne



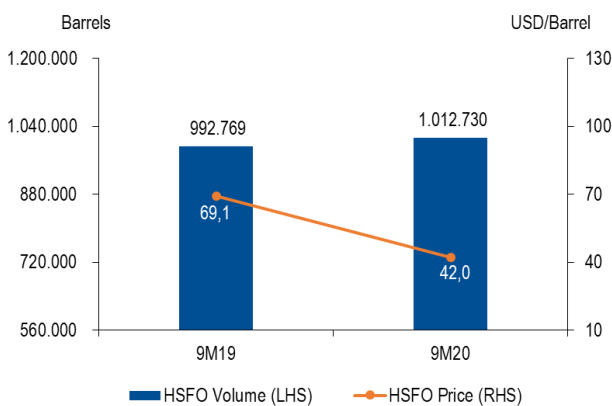
Source: Company Data, NHKSI Research

Sales Volume & ASP



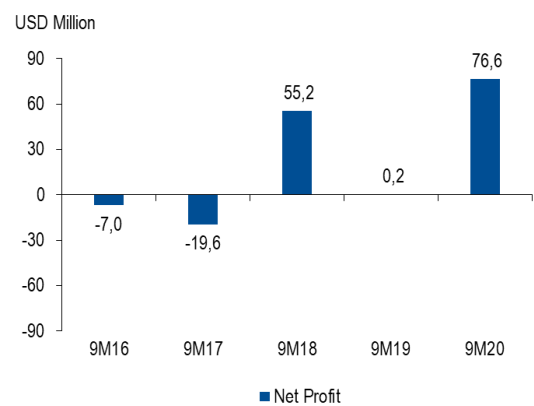
Source: Company Data, NHKSI Research

HSFO Volume & Price



Source: Company Data, NHKSI Research

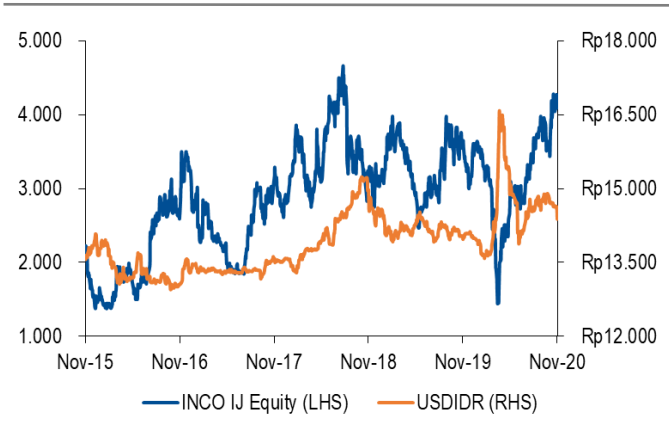
Net Profit Trend



Source: Company Data, NHKSI Research

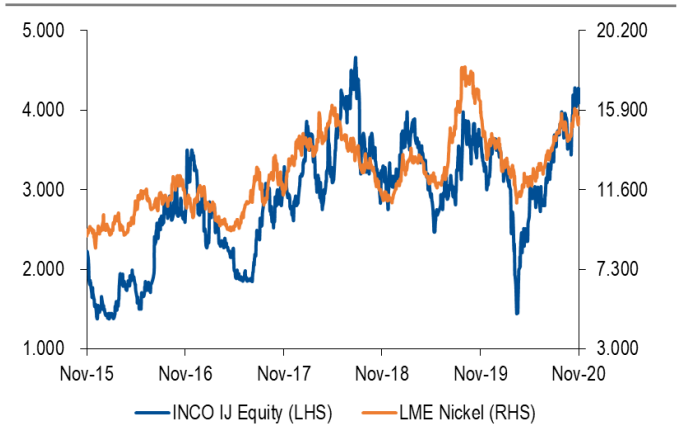
Other Highlights in Charts

INCO & USDIDR Movement



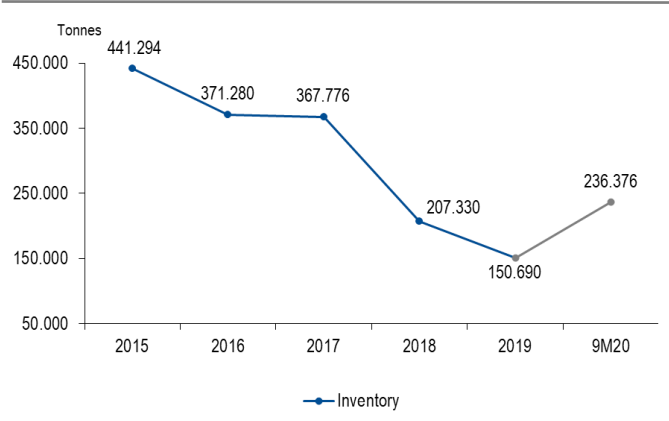
Source: Bloomberg, NHKSI Research

INCO & Nickel Prices Movement



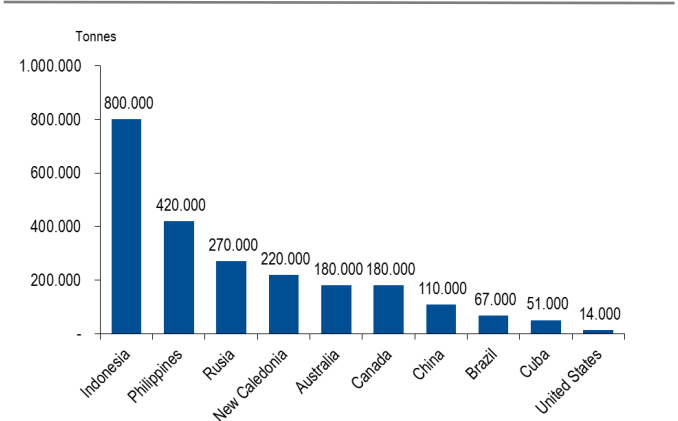
Source: Bloomberg, NHKSI Research

LME Nickel Inventory



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Top Nickel Production by Country (FY2019)

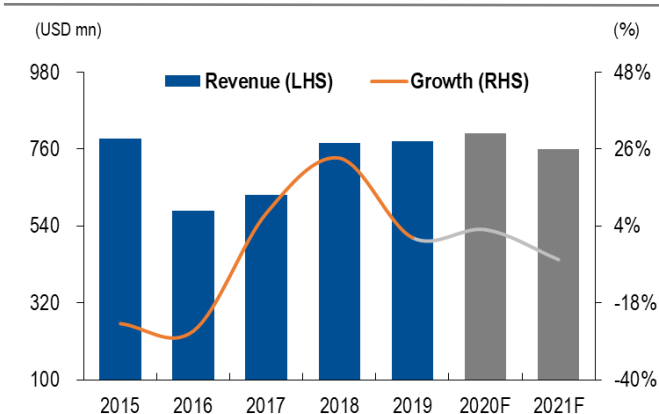


Source: US Geological Survey (USGS), NHKSI Research

Company Overview

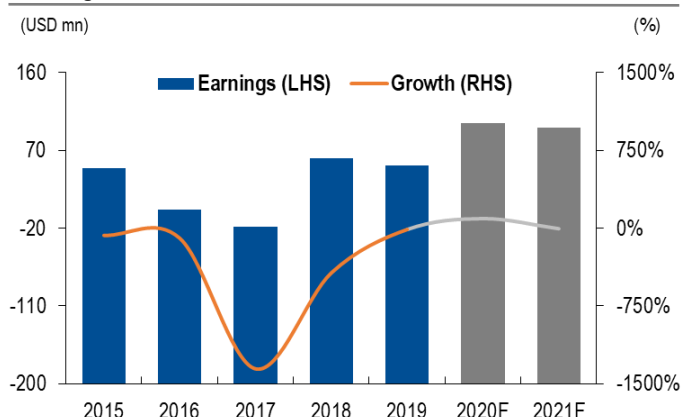
PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yang didirikan pada 25 Juli 1968 dan *go public* pada 1990 merupakan perusahaan tambang dan pengolahan nikel terintegrasi dengan pabrik operasional pengolahan di Provinsi Sulawesi Selatan. Vale Canada Limited sebagai pemilik saham mayoritas INCO merupakan perusahaan multitambang yang berpusat di Brazil dan memiliki reputasi sebagai pemimpin global produksi bijih besi dan salah satu produsen nikel terbesar kedua di dunia. INCO menambang nikel laterit untuk menghasilkan produk akhir nikel dalam matte, memproduksi nikel mencapai rata-rata volume 75.000 metrik ton dengan menggunakan teknologi pyrometalurgi, dan memiliki total area konsesi seluas 118.017 hektar di Sorowako, Bahodopi, Pomalaa. Keseluruhan hasil produksi nikel yang seluruhnya diekspor ke Vale Canada Limited di Canada dan Sumitomo Metal Co, Ltd di Jepang.

Revenue & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

Earnings & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

Asia Pacific Peers Comparison

	Market Cap (USD mn)	Total Asset (USD mn)	Total Sales* (USD mn)	Net Profit* (USD mn)	NPM* (%)	ROE (%)	EV/EBITDA (x)	P/BV (x)
Indonesia								
VALE INDONESIA TBK	3,205	2,223	847	134	0.2	0.1	6.8	1.6
ANEKA TAMBANG TBK	2,114	2,181	1,812	32	0.0	0.0	7.8	1.6
China								
ZHONGJIN GOLD CORP	7,368	6,448	6,242	130	0.2	0.0	N/A	2.1
YINTAI RESOURCES	4,541	1,707	1,102	166	0.2	0.1	N/A	3.1
INNER MONGOLIA	2,366	2,918	3,910	120	0.0	0.1	N/A	1.3
Taiwan								
KING SLIDE WORKS	977	425	164	41	0.3	0.1	8.3	2.6
Australia								
NICKEL ASIA CORP	1,222	952	388	58	0.2	0.1	3.1	1.9

Note: * = Last Twelve Months (LTM)

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Financial Summary

INCOME STATEMENT

(USD mn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Revenue	782	805	760	791
<i>Growth</i>	0,7%	3,0%	-5,6%	4,0%
COGS	(666)	(682)	(635)	(662)
Gross Profit	116	123	125	128
<i>Gross Margin</i>	14,9%	15,3%	16,5%	16,2%
Operating Expenses	(14)	(8)	(7)	(7)
EBIT	103	116	118	121
<i>EBIT Margin</i>	13,1%	14,3%	15,5%	15,3%
Depreciation	133	145	150	165
EBITDA	235	260	268	286
<i>EBITDA Margin</i>	30,1%	32,3%	35,3%	36,2%
Interest Expenses	(4)	(1)	-	-
EBT	85	110	114	117
Income Tax	(32)	(8)	(17)	(18)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	53	102	97	99
<i>Growth</i>	-13,0%	92,5%	-5,3%	2,7%
<i>Net Profit Margin</i>	6,8%	12,7%	12,7%	12,6%

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	2,7%	5,0%	4,5%	4,4%
ROA	2,4%	4,5%	4,0%	3,9%
ROIC	3,3%	5,2%	4,6%	4,5%
Cash Dividend (IDR bn)	-	-	-	-
Dividend Yield	-	-	-	-
Payout Ratio	-	-	-	-
DER	14,5%	13,8%	13,9%	16,1%
Net Gearing	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalization Ratio	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Equity Ratio	87,4%	87,8%	87,8%	86,1%
Debt Ratio	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Financial Leverage	226,9%	217,4%	215,2%	217,7%
Current Ratio	430,8%	435,9%	393,8%	331,1%
Par Value (IDR)	25	25	25	25
Total Shares (mn)	9.936	9.936	9.936	9.936
Share Price (IDR)	3.640	4.530	4.530	4.530
Market Cap (IDR tn)	36,2	45,0	45,0	45,0

BALANCE SHEET

(USD mn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	249	365	277	328
Receivables	107	96	112	155
Inventories	148	134	129	145
Total Current Assets	588	702	606	721
Net Fixed Assets	1.467	1.458	1.688	1.737
Other Non Current Asset	167	168	168	170
Total Assets	2.223	2.328	2.463	2.627
Payables	97	77	69	68
ST Bank Loan	1	-	-	-
LT Debt	0	-	-	-
Total Liabilities	281	283	300	365
Capital Stock & APIC	414	414	414	414
Retained Earnings	1.528	1.631	1.749	1.849
Total Equity	1.942	2.045	2.163	2.263

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2021/12F
Price/Earnings	45,3x	30,4x	32,2x	31,3x
Price/Book Value	1,3x	1,5x	1,4x	1,4x
Price/Sales	3,3x	3,9x	4,1x	3,9x
PE/EPS Growth	-3,5x	0,3x	-6,1x	11,7x
EV/EBITDA	11,0x	11,8x	11,5x	10,8x
EV/EBIT	25,2x	26,6x	26,2x	25,5x
EV (IDR bn)	35.921	44.647	44.735	44.684
Sales CAGR (3-Yr)	10,2%	8,6%	-0,7%	0,4%
EPS CAGR (3-Yr)	211,1%	19,4%	19,0%	-1,2%
Basic EPS (IDR)	80	149	141	145
Diluted EPS (IDR)	80	149	141	145
BVPS (IDR)	2.716	2.984	3.157	3.302
Sales PS (IDR)	1.094	1.175	1.109	1.154
DPS (IDR)	N/A	N/A	N/A	N/A

CASH FLOW STATEMENT

(USD mn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	137	268	247	264
Investing Cash Flow	(166)	(152)	(357)	(237)
Financing Cash Flow	(23)	(1)	22	24
Net Changes in Cash	(53)	115	(88)	51

TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Canada	52,4 Vale SA	43,8
Japan	18,8 Inalum	20,0
United States	1,7 Sumitomo Metal	15,0
Norway	1,6 Vale Japan Limited	0,6

Source: Company Data, NHKSI Research

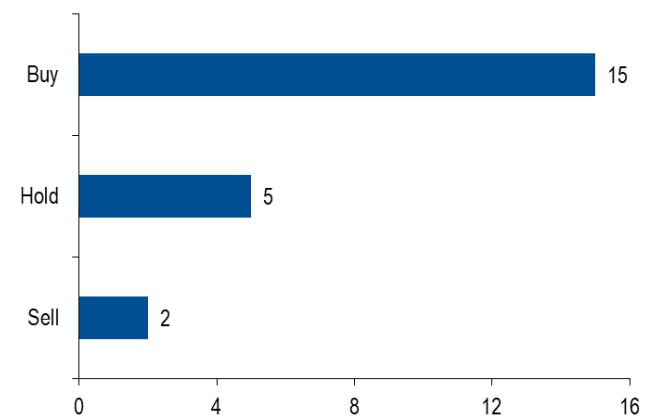
Valuation

5-Year Forward EV/EBITDA Band



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Recommendation by Analysts



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Closing & Target Price Update



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Rating & Target Price Update

Date	Rating	Target Price	Consensus
2018.10.29	Buy	IDR3,760	IDR5,004
2019.06.25	Buy	IDR3,370	IDR3,538
2019.08.19	Buy	IDR3,960	IDR3,801
2019.10.28	Buy	IDR4,200	IDR4,041
2020.03.18	Buy	IDR2,000	IDR3,723
2020.06.10	Buy	IDR3,500	IDR2,989
2020.09.22	Buy	IDR4,500	IDR3,870
2020.11.05	Hold	IDR4,530	IDR4,675

Source: NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

- Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
- Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.