

Trimegah Bangun Persada Tbk.(NCKL)

Pertumbuhan Kuat Top-line Diprediksi Berlanjut Seiring Naiknya Penggunaan EV

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. (NCKL) membukukan kenaikan pendapatan sebesar 88,7% YoY (Rp 10,24 triliun vs. Rp 5,43 triliun) di tengah penurunan harga nikel global. Kenaikan ini didukung oleh meningkatnya penjualan Mixed Hydroxide Precipitate (MHP) sebesar 22% YoY (23.969 ton vs. 19.588 ton) dan penjualan feronikel sebesar 171% YoY (37.756 ton vs. 13.910 ton).

Produksi Naik Seiring Kapasitas Terus Meningkat

- Produksi NCKL terus meningkatkan kapasitasnya, mendorong produksi di 1H23 ke tingkat yang lebih tinggi. Produksi MHP meningkat 46% YoY di 1H23, di tambah memulai aktivitas produksi nikel sulfat (2.797 ton di 1H23). Hasil produksi feronikel juga menunjukkan peningkatan yang kuat, dengan tercatat naik sebesar 186%.
- Perusahaan bertujuan untuk terus meningkatkan kapasitas produksinya, dengan pembukaan kilang HPAL baru pada tahun 2024 yang akan mendorong kapasitas maksimum MHP sebesar 118%, serta pembukaan smelter baru pada tahun 2025 yang akan meningkatkan kapasitas feronikel sebesar 154%.
- Permintaan MHP diperkirakan akan mengalami peningkatan yang kuat dalam beberapa tahun ke depan mengingat permintaan kendaraan listrik, beserta baterainya, diperkirakan akan tumbuh secara eksponensial.

Melonjaknya Biaya Imbangi Kenaikan Pendapatan

- Meskipun pertumbuhan pendapatan yang kuat, margin dan laba bersih perusahaan mengalami penurunan di 1H23. Margin laba kotor turun dari 55,2% menjadi 34,2% sementara EBT turun 20,6% YoY (Rp3,79 triliun vs Rp4,78 triliun).
- Hal ini disebabkan oleh kenaikan tajam sebesar 177,5% YoY pada beban pokok penjualan (Rp 6,74 triliun vs Rp 2,43 triliun).

Deleveraging Berkelanjutan

- Salah satu tujuan jangka pendek utama yang dikejar oleh NCKL adalah melakukan deleveraging, dan sejauh ini mereka telah menunjukkan progres yang baik dalam hal tersebut. Total liabilitas turun 12,97% YoY di 1H23 (Rp 17,73 triliun vs Rp 20,38 triliun), utang jangka pendek turun 62,58% QoQ di 2Q23 (Rp 458 miliar vs Rp 1.224 miliar), dan utang jangka panjang turun 17,53% QoQ di 2Q23 (Rp 7.473 miliar vs Rp 9.062 miliar).

Rekomendasi BUY dengan TP Rp 1,320 (+36.8% Upside Potential)

- NHKS Research merekomendasikan BUY untuk saham NCKL, dengan target price Rp 1.320 (+36,8% upside potential, mengimplikasikan 9,8x rasio P/E setara dengan SD -1 untuk industry sejenis).
- Rekomendasi ini didorong oleh adanya rencana pembukaan pabrik ONC pada pertengahan 2024 serta peningkatan kapasitas produksi smelter HJF menuju produksi kapasitas penuh. Selain itu, penjualan kendaraan listrik secara global juga diperkirakan akan terus meningkat. Hal ini dapat membuat permintaan nikel terus meningkat, apa lagi ditambah proyeksi menguatnya ekonomi AS dan China pada tahun 2024.
- Beberapa resiko terkait dengan call ini termasuk: 1) Pemilihan Umum Indonesia tahun 2024 2) Berlanjutnya penurunan harga nikel 3) Penundaan pembukaan kilang ONC

Trimegah Bangun Persada Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR bn	2022A	2023E	2024F	2025F
Revenue	9,568	21,162	26,453	31,744
Revenue growth	16.3%	121.2%	25.0%	20.0%
Net profit	4,668	5,717	8,109	10,872
EPS (IDR)	85	92	131	175
Net Profit growth	137.2%	22.5%	41.8%	34.1%
NPM	48.8%	27.0%	30.7%	34.2%
ROE	64.6%	63.4%	68.2%	52.1%
ROA	27.8%	27.7%	29.2%	27.3%
P/E	-	10.5x	10.1x	7.5x
P/BV	-	2.2x	2.3x	1.8x
EV/EBITDA	-	10.0x	8.6x	6.0x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Initiation Report | November 06 - 2023

Buy

Target Price (IDR)	1,320
Consensus Price (IDR)	1,335
TP to Consensus Price	-1.12%
Potential Upside	+36.8%

Shares data

Last Price (IDR)	965
Price date as of	November 3, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	1470 / 750
Free float (%)	13.5
Outstanding sh. (mn)	63,098.6
Market Cap (IDR bn)	60,890
Market Cap (USD mn)	4,059
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	57.24
Foreign Ownership	1.6%

Mining

Metal

Bloomberg	NCKL.IJ
Reuters	NCKL.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-26.1%	-10.2%	-1.5%	-26.1%
Rel. Ret.	-25.9%	-8.0%	0.1%	-25.9%

Axell Ebenhaezer - Mining & Property

(021) 5088 9133

Axell.Ebenhaezer@nhsec.co.id

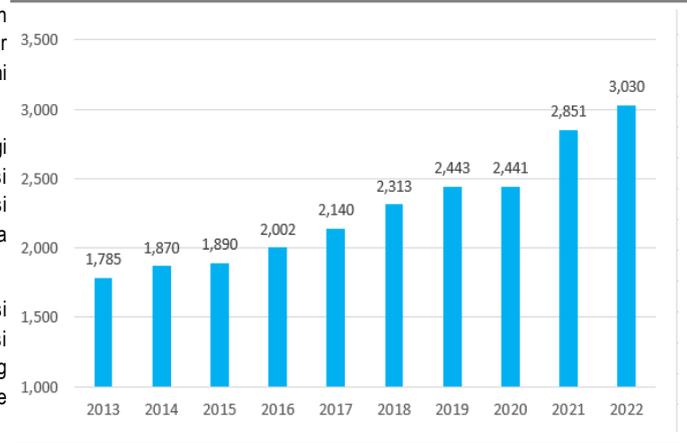
Global Nickel Industry Outlook

Bernilai USD 34,64 miliar pada tahun 2022, industri nikel global diperkirakan akan tumbuh menjadi USD 38,44 miliar pada tahun 2023 dengan tingkat pertumbuhan tahunan sebesar 11,0% (berdasarkan The Business Research Company). Prospek masa depan industri ini didorong oleh dua faktor utama, yaitu sektor infrastruktur dan kendaraan listrik (EV).

Pemintaan global untuk nikel melonjak pada tahun 2022, mencapai titik tertinggi sepanjang masa, yaitu melebihi 3 juta metrik ton. Untuk memenuhi permintaan ini, operasi penambangan nikel meningkat di beberapa negara, alhasil berdampak pada produksi tambang nikel global yang juga mencapai titik tertinggi sepanjang masa, yaitu 3,3 juta metrik ton.

Indonesia saat ini merupakan negara penghasil nikel terbesar di dunia, memproduksi sekitar 1,6 juta metrik ton nikel pada tahun 2022, atau sekitar 48,5% dari total produksi global. Ini merupakan lonjakan drastis sebesar 53,8% dari 1,04 juta metrik ton yang diproduksi pada tahun 2021, hasil dari fokus pemerintah kepada sektor nikel. Volume produksi tahun 2023 diperkirakan akan melampaui angka di tahun 2022.

Gambar 1. Konsumsi Nikel Global (per 1000 MT)

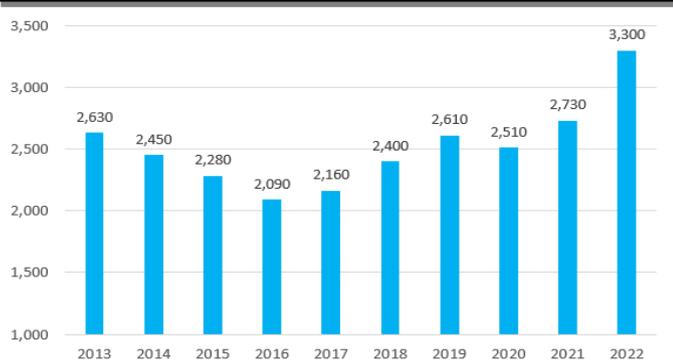


Source: Statista, NHKSI Research

Berdasarkan data TrendEconomy, sebagian besar nikel dunia dibeli oleh China, karena mereka menyumbang 73% impor nikel global pada tahun 2022. Jumlahnya mencapai sekitar USD4,53 miliar. Dengan demikian, China mengimpor 9x lipat lebih banyak nikel dibanding negara di posisi kedua (Kanada), yang mengimpor senilai USD503 juta nikel pada tahun 2022.

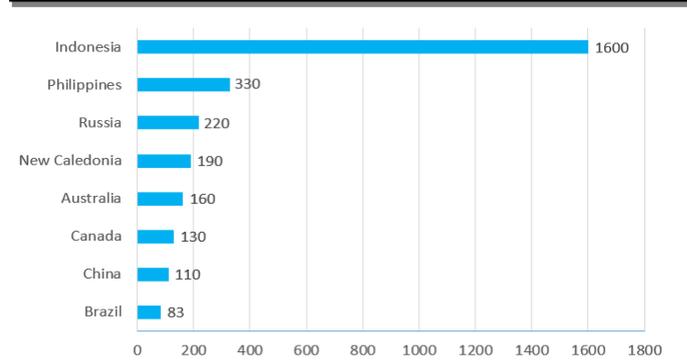
Nikel memiliki beberapa sifat yang berguna sehingga dapat digunakan untuk berbagai keperluan industri. Sifat-sifat tersebut antara lain tidak beracun, tahan korosi, bersifat magnetis, dan harganya terjangkau. Dua penggunaan utama nikel adalah untuk produksi baja tahan karat dan baterai kendaraan listrik. Kedua industri ini diperkirakan akan menyumbang 83% penggunaan nikel global pada tahun 2030.

Gambar 2. Produksi Tambang Nikel Global (per 1000 MT)



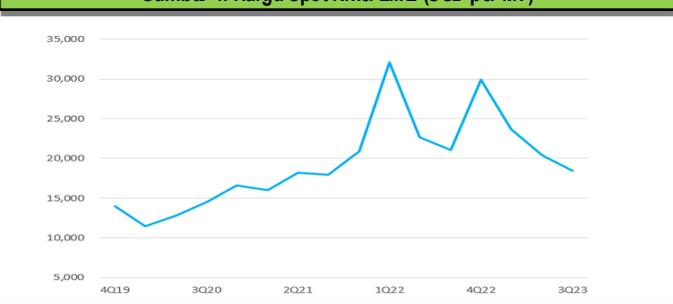
Source: Statista, NHKSI Research

Gambar 3. Produksi Nikel Berdasarkan Negara (2022, per 1000 MT)



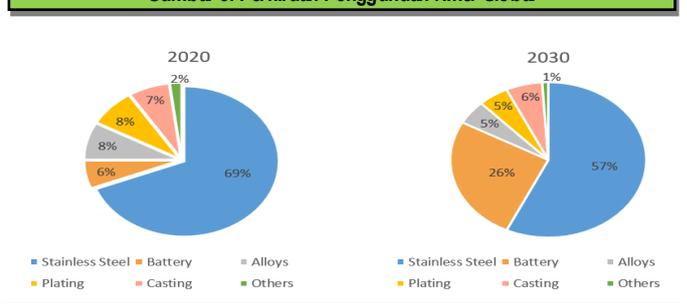
Source: United States Geological Survey, NHKSI Research

Gambar 4. Harga Spot Nikel LME (USD per MT)



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Gambar 5. Perkiraan Penggunaan Nikel Global



Source: Roskill, NHKSI Research

Harga Nikel Global

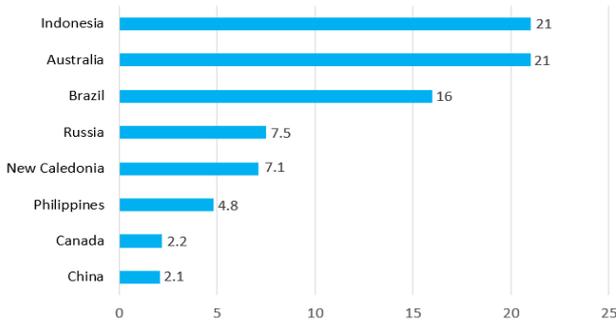
Menyusul kenaikan pesat harga nikel pada tahun 2022 karena perang Rusia-Ukraina, situasi berbalik pada tahun 2023 karena berlebihnya pasokan nikel menyebabkan harga turun lebih dari 40% YTD. Harga saat ini diperdagangkan dengan stabil di bawah angka USD20.00/MT, dengan surplus nikel yang terus melebar karena Indonesia terus meningkatkan produksi. Hal ini telah menciptakan tekanan terhadap ASP untuk beberapa perusahaan pertambangan nikel Indonesia selama beberapa bulan terakhir. Namun, kinerja perusahaan-perusahaan tersebut di masa depan diperkirakan akan masih cukup kuat karena perkiraan peningkatan permintaan produk hilir bisa menutupi penurunan harga nikel.

Indonesia Nickel Industry At A Glance

Nikel telah ditetapkan oleh Pemerintah Indonesia sebagai salah satu industri kunci untuk mendorong perekonomian Indonesia untuk dua dekade ke depan. Salah satu alasan dari keputusan ini adalah tingginya jumlah cadangan nikel yang ada di Indonesia. Menurut United States Geological Survey (USGS), Indonesia memiliki cadangan nikel tertinggi di dunia, yaitu 21 juta ton, setara dengan Australia. Ini berarti bahwa Indonesia memiliki potensi untuk menjadi pemain utama dalam rantai pasokan baterai kendaraan listrik dan baja nirkarat global. Mengidentifikasi peluang ini, pemerintah Indonesia melarang ekspor bijih nikel mentah pada tahun 2020, upaya untuk menjaga pasokan bijih di dalam negeri agar dapat digunakan untuk produksi bahan/barang di sepanjang rantai pasokan, atau yang dikenal sebagai hilirisasi.

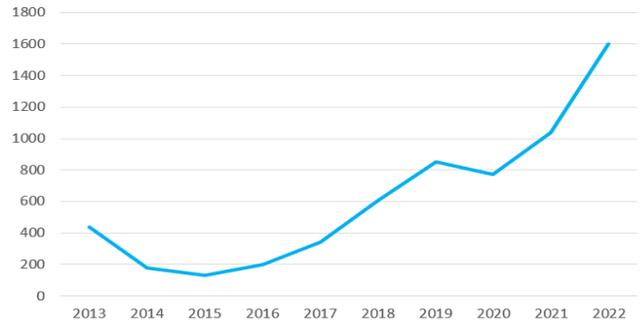
Dukungan berkelanjutan yang diberikan oleh pemerintah merupakan keuntungan bagi industri nikel dalam negeri. Kebijakan-kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah produk nikel termasuk insentif pajak, kemudahan perizinan, dan pelarangan ekspor nikel mentah telah mendorong kinerja industri ini ke tingkat yang lebih tinggi. Nilai ekspor nikel Indonesia melonjak menjadi hampir USD 6 miliar pada tahun 2022, meningkat 369% sejak tahun 2021, karena lonjakan jumlah pabrik peleburan & pemurnian nikel yang memproduksi feronikel dan mixed hydroxide precipitate (MHP), dua bahan utama dalam rantai pasok baja tahan karat dan baterai kendaraan listrik. Sebagian besar dari ekspor ini, sekitar USD 4,48 miliar atau sekitar 75% dari total ekspor nikel Indonesia, dibeli oleh China. Hal ini terjadi meskipun China mengalami perlambatan ekonomi pada tahun 2022, yang disebabkan oleh kebijakan Covid-19 yang ketat. Total permintaan China untuk ekspor produk nikel Indonesia diperkirakan akan meningkat pada tahun 2023 seiring dengan dibongkarkannya peraturan Covid-19 dan pemerintah memperkenalkan beberapa insentif untuk membantu meningkatkan ekonominya.

Gambar 6. Cadangan Nikel Global Berdasarkan Negara (per juta MT)



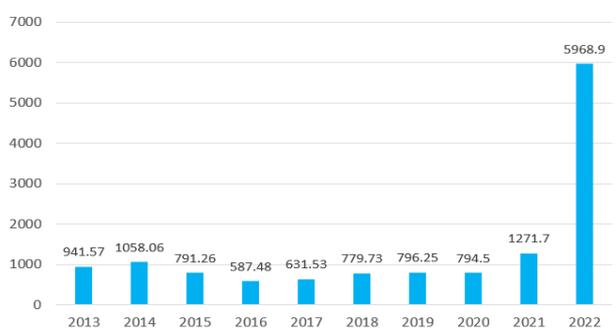
Source: United States Geological Survey, NHKSI Research

Gambar 7. Produksi Nikel Indonesia YoY (per 1000 MT)



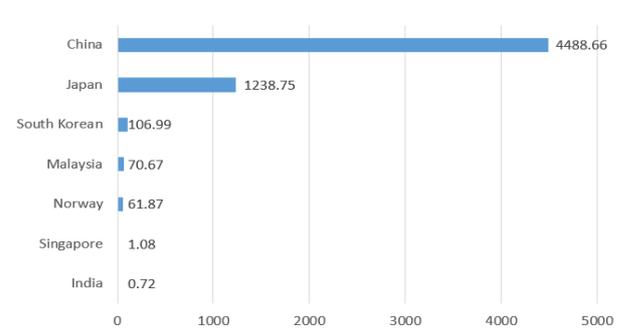
Source: United States Geological Survey, NHKSI Research

Gambar 8. Ekspor Nikel Indonesia YoY (USD Juta)



Source: Badan Pusat Statistik, NHKSI Research

Gambar 9. Tujuan Ekspor Nikel Indonesia 2022 (USD Juta)



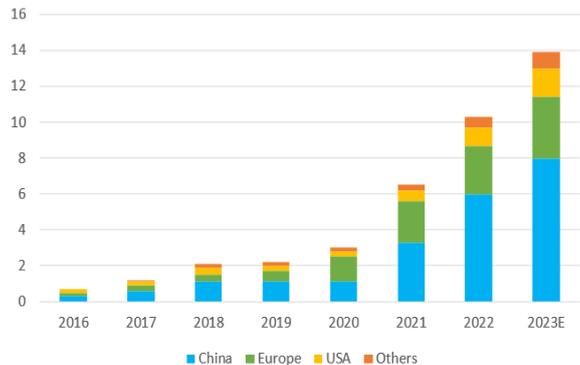
Source: Badan Pusat Statistik, NHKSI Research

Kendaraan Listrik

Nikel merupakan salah satu komponen utama yang dibutuhkan untuk memproduksi baterai kendaraan listrik. Dalam jangka panjang, peningkatan penggunaan kendaraan listrik diperkirakan akan menjadi pendorong utama permintaan nikel global. Pergeseran dari kendaraan bertenaga bensin ke kendaraan listrik sudah terlihat dalam beberapa tahun terakhir karena penjualan kendaraan listrik terus meningkat secara global. Sekitar 10,3 juta kendaraan listrik terjual di seluruh dunia pada tahun 2022, meningkat 43% dari 7,2 juta pada tahun 2021. Penjualan kendaraan listrik mencapai 14% dari semua penjualan mobil pada tahun 2022, lebih dari tiga kali lipat pangsa pasarnya pada tahun 2020 (4%). Para analis memperkirakan total penjualan kendaraan listrik global akan mencapai 14 juta unit pada tahun 2023.

Alasan utama dari ledakan penjualan mobil listrik ini adalah peningkatan penjualan dan produksi mobil listrik di Tiongkok. Pemerintah China memberikan sejumlah besar subsidi dan insentif lainnya kepada konsumen dan produsen mobil listrik dalam rantai pasokan mobil listrik. Hal ini secara signifikan menekan harga jual mobil listrik, jauh di bawah harga yang ditawarkan oleh produsen Jepang, Korea, dan Barat. Subsidi pemerintah tersebut juga memungkinkan produsen-produksi mobil listrik China seperti BYD (produsen mobil listrik terbesar di dunia berdasarkan jumlah unit terjual) dan Wuling berhasil mengekspor dan bersaing di pasar internasional, terutama Eropa dan Asia Tenggara. Pemerintah Indonesia juga menggunakan insentif untuk mendorong permintaan kendaraan listrik dalam bentuk tunjangan pajak dan pembebasan pajak.

Gambar 10. Penjualan Mobil Listrik Global (per juta)



Source: Badan Pusat Statistik, NHKSI Research

Overview Trimegah Bangun Persada Tbk. (NCKL)

Sebagai bagian dari Harita Group, PT Trimegah Bangun Persada Tbk (TBP) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan pemurnian/pengolahan nikel. Seluruh kegiatan operasionalnya berlokasi di Pulau Obi, sebuah pulau berukuran sedang yang terletak di Kabupaten Halmahera Selatan, Provinsi Maluku Utara. TBP memulai operasi nikel pada tahun 2007 di Pulau Obi, Halmahera Selatan, Maluku Utara. Pada tahun 2006/07, TBP memperoleh izin eksplorasi untuk Loji pada tahun 2006 dan memperoleh izin eksploitasi untuk Loji pada tahun 2007. Saat ini TBP mengoperasikan 1 kilang nikel (digunakan untuk memproses nikel limonit menjadi PLTMH, Nikel Sulfat, dan Kobalt Sulfat) serta 2 pabrik peleburan nikel (digunakan untuk memproses nikel saprolit menjadi feronikel). TBP bertujuan untuk terus membantu pemerintah dalam upaya hilirisasi nikel melalui peningkatan kapasitas dan pembangunan fasilitas produksi hilir.

Gambar 12. Logo PT Trimegah Bangun Persada (TBP)



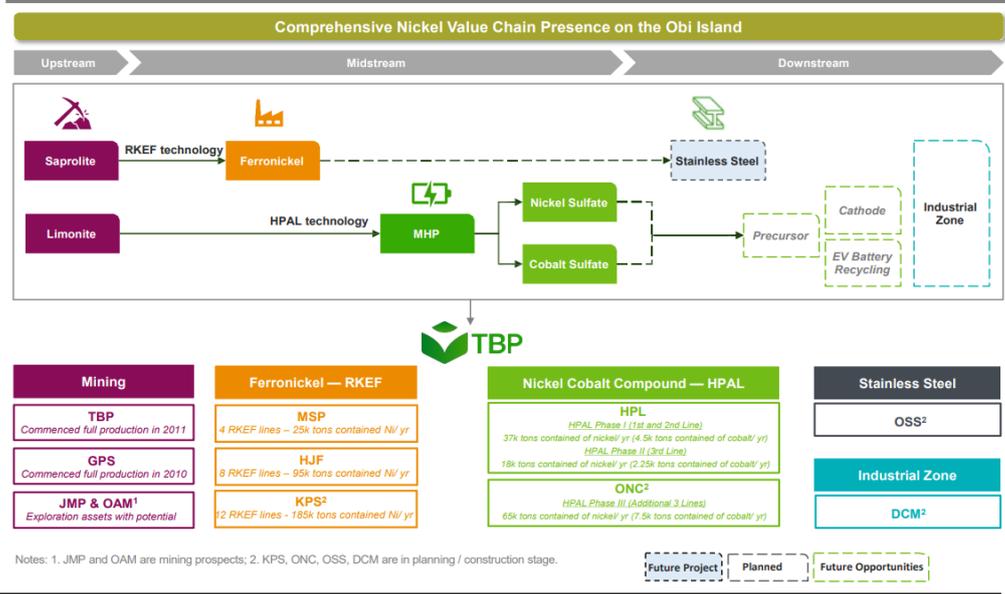
Source: NCKL, HKS Research

Group Structure & Value Chain Overview

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. menjalankan beberapa anak perusahaan dan perusahaan Joint Venture (JV) untuk mengelola berbagai unit usahanya. Berikut ini adalah ringkasan dari struktur grup mereka:

- PT Halmahera Persada Lygend (HPL) - 45,1% kepemilikan, mengelola pabrik pemurnian HPAL yang memproduksi Mixed Hydroxide Precipitate (MHP), nikel sulfat, dan kobalt sulfat
- PT Obi Nickel Cobalt (ONC) - 10% kepemilikan, akan mengelola pabrik pemurnian HPAL terbaru milik NCKL yang diperkirakan akan mulai berproduksi pada tahun 2024
- PT Megah Surya Pertiwi (MSP) - 60% kepemilikan, mengelola salah satu pabrik pemurnian feronikel milik perusahaan
- PT Halmahera Jaya Feronikel (HJF) - 63,1% kepemilikan, mengelola smelter feronikel lainnya
- PT Karunia Pemail Sentosa (KPS) - 35% kepemilikan, akan mengelola smelter feronikel terbaru perusahaan yang diperkirakan akan mulai berproduksi pada tahun 2025
- PT Obi Stainless Steel (OSS) - 35% kepemilikan, akan mengelola fasilitas produksi baja stainless yang direncanakan perusahaan
- PT Dhama Cipta Mulia (DCM) - 40% kepemilikan, akan mengoperasikan kawasan industri di Pulau Obi
- PT Gane Pemail Sentosa (GPS) - 70% kepemilikan, akan mengoperasikan tambang nikel perusahaan di Loji
- PT Obi Anugerah Mineral (OAM) - 99,6% kepemilikan, akan mengoperasikan tambang nikel perusahaan yang prospektif di Tabuji-Lauwi
- PT Jkodlong Megah Pertiwi (JMP) - 99,6% kepemilikan, akan mengoperasikan tambang nikel prospektif perusahaan di Jkodlong

Gambar 12. Struktur Grup PT Trimegah Bangun Persada



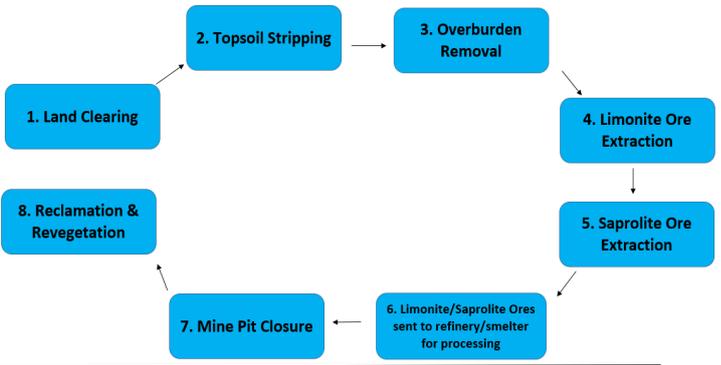
Source: NCKL, NHKSI Research

Operasi Pertambangan

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. saat ini mengoperasikan 2 tambang aktif di Pulau Obi:

- A) **Tambang Kawasi** - saat ini masih aktif dan memiliki luas 4.247 hektar. Sejahter ini, tambang ini merupakan yang terbesar di antara semua tambang yang ada, baik dalam hal luas area maupun cadangan nikel. Per 1 Juni 2022, Tambang Kawasi memiliki cadangan bijih nikel saprolit terbukti dan terduga sebesar 37,57 juta wmt dengan kandungan nikel rata-rata 1,76%. Per 30 September 2022, Tambang Kawasi memiliki cadangan bijih nikel terbukti dan terduga limonit sebesar 70,82 juta wmt dengan kandungan nikel rata-rata 1,08%.
- B) **Tambang Loji** - saat ini masih aktif dan memiliki area seluas 1.276,99 hektar. Per 1 Juni 2022, Tambang Loji memiliki cadangan bijih nikel saprolit terbukti dan terkira sebesar 13,85 juta wmt dengan kadar nikel rata-rata 1,70%. Per 30 September 2022, Tambang Loji Perseroan memiliki cadangan bijih nikel limonit terbukti dan terkira sebesar 38,47 juta wmt dengan kadar nikel rata-rata 1,12%.

Gambar 13. Proses Penambangan Nikel



Source: NCKL NHKSI Research

Selain itu, perusahaan juga memiliki konsesi di dua tambang prospektif lainnya di Pulau Obi yang terletak di Jikodolong dan Tabuji Lainya, masing-masing seluas 1.884,84 hektare dan 1.775,40 hektare. Pada paruh pertama tahun 2023, perusahaan meningkatkan produksi di Tambang Kawasi dan Loji, berhasil mencapai pertumbuhan 140% YoY pada hasil produksi tambang (9,34 juta wmt vs 3,89 juta wmt) dan pertumbuhan penjualan bijih nikel sebesar 75% YoY (6,49 juta wmt vs 3,71 juta wmt). Peningkatan produksi ini sejalan dengan peningkatan kapasitas produksi kilang dan smelter.

High Pressure Acid Leaching (HPAL) - Pengolahan Limonit

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. saat ini memiliki 3 lini produksi di pabrik pemurnian HPAL, dengan total kapasitas produksi 55.000 ton PLTMH per tahun. Perusahaan juga telah memulai produksi Nikel Sulfat pada awal tahun 2023 dan telah mulai mengeksportnya ke beberapa pembeli internasional seperti GEM dan CNGR.

Lini produksi ketiga baru saja selesai dibangun pada 1Q23, dan dengan cepat meningkatkan kapasitas produksi penuh hanya dalam waktu 2 bulan. Lini ini lebih efisien daripada dua lini sebelumnya karena menggunakan teknologi pemrosesan terbaru yang tersedia, dan meningkatkan kapasitas produksi secara keseluruhan hampir 50%. Oleh karena itu, tidak heran jika hasil produksi MHP perusahaan meningkat sebesar 46% YoY pada 1H23, selain memproduksi 2.797 ton nikel sulfat. Secara keseluruhan volume penjualan produk HPAL juga mengalami peningkatan yang sama kuatnya, naik 22% YoY. Kobalt sulfat juga pertama kali diekspor pada 3Q23

Gambar 14. Pabrik HPAL yang Memproduksi Nikel Sulfat & Kobalt Sulfat



Source: NCKL NHKSI Research

NCKL bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi MHP, nikel sulfat, dan kobalt sulfat dengan memulai proyek HPAL kedua melalui JV ONC. Perusahaan ini memiliki 10% saham, dan sisanya dimiliki oleh perusahaan asing Lygend (60%) dan Li Yuen (30%).

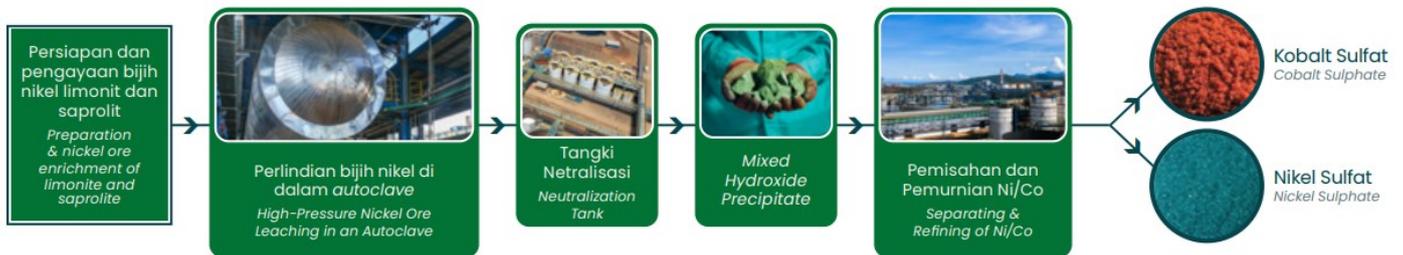
Pabrik penyulingan HPAL terbaru ini mulai dibangun pada tahun 2022. Semua autoklaf telah berhasil diangkut ke pulau tersebut, dan pabrik ini diperkirakan akan mulai berproduksi pada pertengahan tahun 2024. Pabrik ini memiliki 3 lini produksi dan akan memiliki kapasitas tahunan sebesar 65.000 ton per tahun. Ini berarti bahwa setelah selesai, total kapasitas produksi PLTMH perusahaan akan menjadi 120.000 ton per tahun, atau meningkat 118% dari kapasitas saat ini.

Gambar 15. Sampel Nikel Sulfat



Source: NCKL NHKSI Research

Gambar 16. Diagram Alur Proses Teknologi HPAL



Source: NCKL NHKSI Research

Smelter Rotary Kiln Electric Furnace (RKEF) - Pengolahan Saprolit

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. saat ini mengoperasikan 2 pabrik peleburan nikel dengan menggunakan teknologi Rotary Kiln Electric Furnace (RKEF). Proses ini memungkinkan konversi bijih nikel saprolit menjadi feronikel, yang merupakan bahan utama yang digunakan untuk membuat baja tahan karat (stainless).

Smelter pertama perusahaan, yaitu smelter MSP, merupakan langkah awal perusahaan dalam pengolahan nikel dan telah beroperasi penuh sejak tahun 2017. Smelter ini memiliki 4 lini produksi dan memiliki kapasitas produksi maksimum 25.000 ton. Selain itu, perusahaan juga mengoperasikan smelter RKEF lainnya (HJF) yang memiliki 8 lini produksi dengan hasil produksi tahunan maksimum 95.000 ton. Hal ini berarti perusahaan saat ini memiliki kemampuan untuk memproduksi total 120.000 ton per tahun.

Gambar 17. Sampel Feronikel



Source: HJF, NHKSI Research

Gambar 18. Pabrik Peleburan Nikel MSP

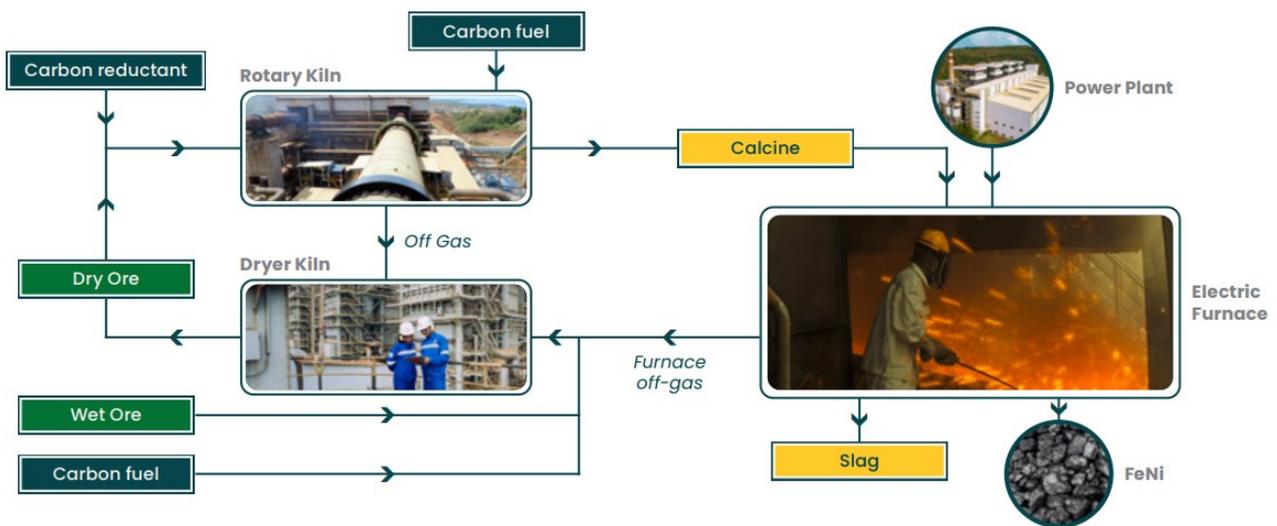


Source: Petromindo, NHKSI Research

Penambahan smelter HJF telah meningkatkan produktivitas perusahaan di 1H23. Hasil produksi feronikel meningkat 186% YoY (37.550 ton vs 13.119 ton) sementara volume penjualan feronikel naik 171% YoY (37.756 ton vs 13.910 ton). Angka-angka ini diperkirakan akan meningkat di tahun depan seiring dengan peningkatan produksi smelter HJF yang terus berlanjut hingga mencapai hasil produksi maksimal.

Dalam upaya untuk meningkatkan total volume produksi, NCKL saat ini sedang membangun smelter RKEF ketiga di bawah KPS. Smelter ini akan memiliki 12 jalur produksi dan akan dilengkapi dengan teknologi pemrosesan terbaru dan paling efisien, dengan kapasitas produksi tahunan yang direncanakan sebesar 185.000 ton. Hal ini berarti bahwa setelah selesai dibangun, NCKL akan memiliki total kapasitas produksi feronikel sebesar 305.000 ton per tahun. Pada 1H23, rencana tersebut masih dalam tahap pengembangan dengan perkiraan tanggal komisioning pada pertengahan 2025.

Gambar 19. Diagram Alur Proses Teknologi RKEF



Source: NCKL, NHKSI Research

Produksi Baja Tahan Karat & Manajemen Kawasan Industri

NCKL saat ini sedang menyelesaikan rencananya untuk membangun pabrik produksi baja tahan karat bersama dengan Lygend, di bawah OSS. Namun saat ini belum ada target tanggal penyelesaiannya. Perusahaan juga berencana untuk membangun pabrik OSS tepat di sebelah pabrik peleburan KPS yang baru dan mengintegrasikan kedua operasi tersebut. Hal ini akan memungkinkan sinergi yang lebih kuat, efisiensi yang lebih tinggi, waktu tunggu yang lebih cepat, dan biaya yang lebih rendah secara keseluruhan. Selain OSS, perusahaan juga bemitra dengan Lygend untuk mengoperasikan DCM. DCM akan menjadi perusahaan yang mengoperasikan kawasan industri di Pulau Obi.

Key Partners

Mitra terpenting PT Trimegah Bangun Persada Tbk. tidak diragukan lagi adalah Lygend Resources & Technology dari Tiongkok. Lygend adalah perusahaan multinasional yang bergerak di bidang pertambangan dan pengolahan nikel, dengan kegiatan di Indonesia, Filipina, Turki, Kaledonia Baru, dan negara-negara lainnya. Perusahaan ini merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Hong Kong.

Lygend merupakan mitra utama dalam beberapa inisiatif hilirisasi utama NCKL, termasuk pabrik peleburan KPS, pabrik baja nirkarat OSS yang direncanakan, perusahaan pengelola kawasan industri DCM, dan kilang HPL HPAL. NCKL dan Lygend memiliki hubungan yang sangat kuat dari atas ke bawah yang sudah terjalin selama bertahun-tahun.

Gambar 20. Rincian Pelanggan NCKL 1H23

	in IDR Billion		as % of total revenue	
	2023	2022	2023	2022
Nickel Mining				
Halmahera Persada Lygend	1657	1281	16%	24%
Nickel Processing				
Lygend Resources and Technology	5776	2531	56%	47%
Glencore International AG	1502	1613	15%	30%
Ningbo Lygend Wisdom	1306	-	13%	-

Source: NCKL, NHKSI Research

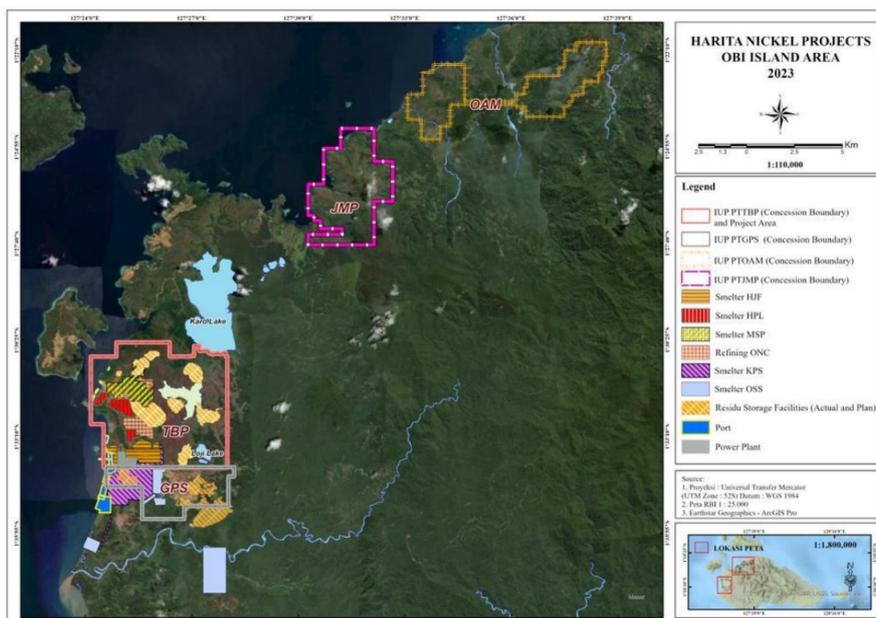
Pengendalian Biaya yang Baik

Operasi penambangan dan pengolahan nikel NCKL memiliki biaya di bawah rata-rata dibandingkan dengan perusahaan nikel lainnya di Indonesia dan global. Tambang Kawasi dan Tambang Loji berada di kuartil kedua kurva biaya tunai penambangan nikel global pada tahun 2022, yang berarti perusahaan memiliki salah satu biaya terendah di dunia untuk operasi penambangan nikel laterit. Kedua tambang ini juga berada di kuartil pertama kurva biaya tunai Indonesia, masing-masing menempati peringkat ketiga dan kedua untuk operasi penambangan nikel laterit dengan biaya terendah di Indonesia.

Berdasarkan biaya tunai produksi tahun 2022, smelter MSP berada pada kuartil kedua dari kurva biaya tunai smelter nikel global, yang berarti bahwa smelter ini sebagian besar terlindung dari perubahan harga yang signifikan di pasar. Proyek HPAL Tahap I di bawah entitas asosiasi HPL juga sangat hemat biaya; proyek ini merupakan salah satu pabrik pemurnian nikel HPAL dengan biaya terendah di dunia.

Salah satu alasan utama dari efektivitas biaya perusahaan adalah kedekatan lokasi. Seluruh operasi penambangan dan pengolahan nikel saat ini berlokasi di satu area di pantai barat Pulau Obi, di mana pelabuhan juga berada. Hal ini berarti bahwa pengangkutan bijih nikel dari lokasi penambangan ke kilang dan smelter, serta pengangkutan produk akhir ke pelabuhan, memerlukan upaya dan biaya yang minimal. Katalis lain untuk efektivitas biaya adalah perairan dalam yang mengelilingi pulau. Hal ini memungkinkan kapal induk untuk berlabuh lebih dekat ke pelabuhan, sehingga mengurangi jarak yang dibutuhkan kapal tunda untuk melakukan perjalanan.

Gambar 21. Lokasi Penambangan & Pengolahan NCKL



Source: NCKL, NHKSI Research

Environmental, Social, & Governance (ESG)

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. dengan giat beroperasi secara berkelanjutan dan beretika. Mereka bertujuan untuk mengubah persepsi umum masyarakat bahwa kegiatan pertambangan selalu berdampak negatif terhadap masyarakat sekitar dan lingkungan melalui berbagai program ESG:

Reklamasi Lahan Bekas Tambang

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. melakukan reklamasi pada lahan bekas tambang yang sudah tidak digunakan lagi. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menjaga kestabilan lereng, mencegah erosi, dan memulihkan vegetasi yang sebelumnya telah ditebang. Mereka menggunakan sejumlah tanaman penutup untuk menjaga keanekaragaman lokal, dan semua bibit yang digunakan untuk reklamasi berasal dari pembibitan internal mereka.

Gambar 22. Sebelum & Sesudah Reklamasi



Source: NCKL, NHKSI Research

Manajemen Limbah

Penambangan dan pengolahan nikel menghasilkan limbah yang tidak diinginkan yang disebut slag. Untuk mengurangi dampak slag terhadap lingkungan sekitar, NCKL memanfaatkan daur ulang yang cerdas dan pembuangan limbah yang bertanggung jawab. Mereka mendaur ulang slag nikel sisa pengolahan saprolit dan mencampurnya dengan abu batu bara, yang kemudian diolah menjadi produk material konstruksi seperti paving block, batu bata, dan beton pracetak lainnya. Produk-produk tersebut merupakan pengganti bahan baku yang digunakan untuk pembuatan beton siap pakai dan dapat digunakan untuk pengaspalan jalan. Sedangkan untuk limbah dari pengolahan limonit yang berbentuk padat, ditempatkan di area bekas penambangan (Drystack). Tidak ada limbah dari fasilitas RKEF dan HPAL yang dibuang dengan menggunakan Deep Sea Tailing Placement.

Gambar 23. Bahan Bangunan yang Terbuat dari Terak Nikel



Source: NCKL, NHKSI Research

Gambar 24. Manajemen Tailing



Source: NCKL, NHKSI Research

Program Sosial

PT Trimegah Bangun Persada Tbk. menjalankan beberapa program sosial untuk mendukung dan memberdayakan masyarakat di Pulau Obi. Hal ini meliputi:

- Layanan kesehatan gratis dan fasilitas ambulans laut
- Menyediakan akses listrik dan air bersih bagi penduduk setempat
- Menyediakan rumah baru yang layak huni bagi penduduk setempat
- Pembangunan sarana dan prasarana gedung sekolah
- Melibatkan kelompok tani, UMKM, dan penerima manfaat BUMDes (Badan Usaha Milik Desa)

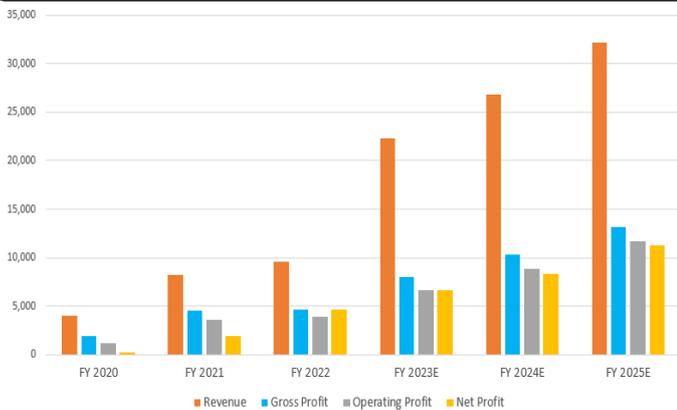
Gambar 25. Program Pembelajaran di Sekolah Dasar TBP



Source: NCKL, NHKSI Research

Performance Highlight Of NCKL

Gambar 26. Kinerja Keuangan NCKL (Miliar Rupiah)



Source: NCKL, NHKSI Research

Gambar 27. Rasio Margin NCKL (%)



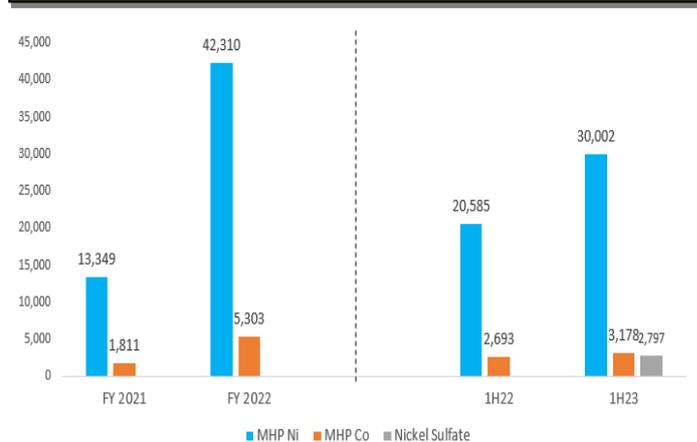
Source: NCKL, NHKSI Research

Gambar 28. Hasil Produksi Pertambangan NCKL (Juta WMT)



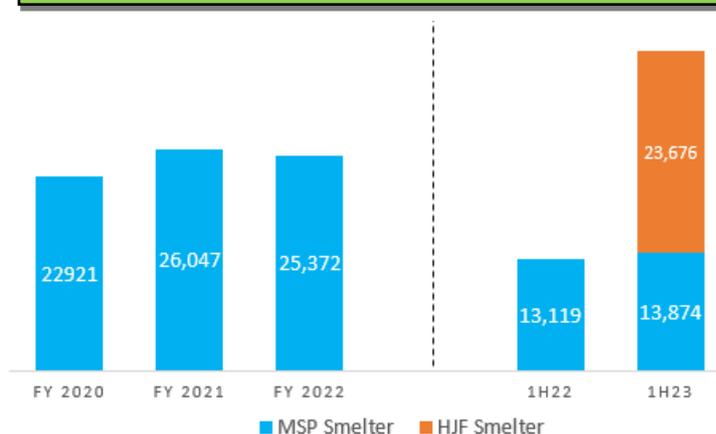
Source: NCKL, NHKSI Research

Gambar 29. Hasil Produksi HPAL NCKL (Juta WMT)



Source: NCKL, NHKSI Research

Gambar 30. Hasil Produksi RKEF NCKL (Juta WMT)



Source: NCKL, NHKSI Research

Management Profile

Board of Directors



Roy Arman Arfandy

Direktur Utama

Arman Arfandy telah ditunjuk sebagai Direktur Utama perusahaan sejak Desember 2022. Industri perbankan merupakan awal dari karir profesionalnya, berlangsung selama lebih dari 25 tahun di industri yang sama dengan jabatan terakhir sebagai Presiden Direktur. Beliau menjabat sebagai Pejabat

Eksekutif Harita Group sejak Januari 2020. Beliau meraih gelar Sarjana Teknik dari Universitas Hasanuddin, Makassar, serta aktif di beberapa organisasi, seperti Perhimpunan Masyarakat Tionghoa Indonesia, Ikatan Alumni Universitas Hasanuddin, dan anggota dewan direksi Happy Hearts Foundation Indonesia.

Source: NCKL, NHKSI Research



Suparsin Darmo Liwan

Direktur Keuangan

Suparsin Darmo Liwan ditunjuk sebagai Direktur Keuangan sejak Desember 2022. Memiliki berbagai pengalaman di bidang keuangan, yaitu Auditor, Akuntansi, dan Corporate Finance & Investor Relation, baik dalam skala nasional maupun dunia. Sebelumnya, ia menjabat sebagai Chief Financial Officer PT Halmahera Persada Lygend sejak tahun 2018, sebuah perusahaan pionir produsen bahan baku baterai kendaraan listrik di Indonesia yang merupakan perusahaan asosiasi dari PT Trimegah Bangun Persada Tbk.

Ia meraih gelar Sarjana dari Universitas Tarumanegara. Selain itu, ia memiliki sertifikasi CMA (Certified Management Accountant) yang dikeluarkan oleh Institute of Certified Management Accountants Australia dan Professional Financial Modeler dari International Financial Modelling Institute.

Source: NCKL, NHKSI Research



Younsel Evand Roos

Direktur Operasi

Younsel Evand Roos telah ditunjuk sebagai Direktur Operasi sejak Desember 2022. Ia berpengalaman lebih dari 32 tahun dengan berbagai posisi kunci sebagai Direktur, Senior Mine Engineer di industri pertambangan, serta General Manager pertambangan di Harita Group. Beliau meraih gelar Sarjana Teknik Pertambangan dari Institut Teknologi Bandung.

Source: NCKL, NHKSI Research

Management Profile

Board of Directors

Lim Sian Choo



Direktur Sustainability

Ditunjuk sebagai Direktur Sustainability sejak Desember 2022, Lim Sian Choo adalah Chief Sustainability Officer di sebuah perusahaan di industri pertanian dan merupakan peserta dan anggota aktif di Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) serta kelompok kerja dan komite terkait, termasuk Kelompok Kerja Pengurangan Emisi, Kelompok Kerja Hak Asasi Manusia, Kelompok Kerja Lahan Gambut, dan Komite Tetap Standar sejak tahun 2013. Beliau menerima gelar Sarjana Perdagangan dan Administrasi dari Victoria University, Wellington, Selandia Baru, dan merupakan Anggota Ikatan Akuntan Malaysia.

Source: NCKL NHKSI Research

Tonny H. Gultom

Direktur HSE (Health, Safety, and Environment)



Tonny Gultom telah ditunjuk sebagai Direktur Health, Safety, and Environment (HSE) sejak Desember 2022. Pernah menjabat sebagai Kepala Departemen HSE di anak perusahaan dan entitas asosiasi Trimegah Bangun Persada. Ia juga pernah menduduki berbagai posisi kunci sebagai Senior Manager Environmental Affairs di industri pertambangan lainnya, baik di perusahaan nasional maupun perusahaan dunia.

a pernah menduduki beberapa posisi spesialis termasuk Ahli Hidrogeologi, Ahli Hidrologi Spesialis Lingkungan, dan Spesialis Peningkatan Kapasitas di Waseco/Iwaco BV, SNC Lavalin International Inc. dalam proyek Canadian International Development Agency. Ia memegang sertifikat kompetensi executive professional engineer (EPE/IPU) dari Institusi Insinyur Indonesia (sertifikat no.0905-19-062043). Dewan Pakar PERHAPI (Perhimpunan Ahli Pertambangan Indonesia). Ketua FKPLPI (Forum Komunikasi Pertambangan Lingkungan Hidup Indonesia), dan Dewan Penasihat Program Magister FTMM-ITB. Meraih gelar Profesi Insinyur yang dikeluarkan oleh Institut Teknologi Bandung (2021), Gelar Pasca Sarjana Teknik Hidrologi dari UNESCO-IHE, Delft Belanda yang diperoleh pada tahun 1991, gelar Master dalam bidang Manajemen Keuangan dari AWU, IOWA Amerika Serikat (koresponden) yang diperoleh pada tahun 2000. Gelar Sarjana Geografi (1984) dan Sarjana Hidrologi (1987), dari Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, Indonesia.

Source: NCKL NHKSI Research

Stevi Thomas C.

Direktur Hubungan Eksternal



Stevi Thomas C. ditunjuk sebagai Direktur Hubungan Eksternal sejak Desember 2022. Memiliki pengalaman lebih dari 20 tahun dalam mengelola hubungan eksternal. Saat ini juga menjabat sebagai Komisaris Utama di beberapa anak perusahaan, yaitu PT Megah Surya Pertiwi dan PT Obira Mitra Jaya. Sebelumnya, ia berpengalaman di bidang Hubungan Eksternal dalam menangani perusahaan pertambangan, terutama di bidang Pengembangan dan Pemberdayaan Masyarakat, Pengelolaan Lahan, Hubungan Pemerintah, dan Hubungan Eksternal lainnya. Selain itu, berpengalaman sebagai Direktur Hubungan Eksternal dan juga sebagai Deputy General Manager Community, Security, and Facility Management. Ia meraih gelar Master of Business Administration (MBA) dari Sekolah Bisnis Manajemen Institut Teknologi Bandung (SBM ITB).

Source: NCKL NHKSI Research

Profil Manajemen

Board of Commissioners

Donald J Hermanus

Komisaris Utama



Diangkat sebagai Komisaris Utama sejak Desember 2022, Donald J Hermanus memiliki pengalaman profesional lebih dari dua dekade di industri ekstraktif, khususnya industri pertambangan. Sebelumnya menjabat beberapa posisi penting di anak perusahaan yaitu Direktur Utama PT Obira Mitra Jaya dan PT Halmahera Jaya Feronikel, Direktur PT Megah Surya Pertiwi, dan Komisaris PT Gane Permai Sentosa dan PT Jikodolong Megah Pertiwi.

Saat ini, ia memegang beberapa posisi penting di perusahaan pertambangan batubara milik Harita Group, yaitu Direktur PT Energi Nusa Mandiri, Direktur Utama PT Pesona Khatulistiwa Nusantara, serta Direktur PT Marina Bara Lestari. Beliau meraih gelar Sarjana Hukum dari Universitas Tarumanegara, Jakarta 2020.

Source: NCKL, NHKSI Research

Darjoto Setyawan

Komisaris Independen



Diangkat sebagai Komisaris Independen sejak Desember 2022, Darjoto Setyawan memiliki lebih dari 39 tahun pengalaman profesional di berbagai posisi. Sebelumnya pernah menduduki beberapa posisi penting sebagai Presiden Direktur Sektor Jasa Kesehatan, Presiden Komisaris Financial Technology (Fintech), Komisaris Independen Asuransi Jiwa, Penasihat perusahaan Digital dan Artificial Intelligence di Singapura, serta Komisaris Independen PT Cita Mineral Investindo Tbk (Harita Group). Ia meraih gelar Magister Manajemen dari Prasetiya Mulya Institute of Management pada tahun 1994.

Source: NCKL, NHKSI Research

Suryadi Sasmita

Komisaris Independen



Suryadi Sasmita diangkat sebagai Komisaris Independen sejak Januari 2023. Saat ini menjabat sebagai Presiden Direktur PT Indonesia Wacoal dan pernah menjabat sebagai Presiden Direktur dan Presiden Komisaris di beberapa perusahaan lainnya.

Selain sebagai pengusaha, saat ini juga aktif menjabat di beberapa organisasi, antara lain sebagai Wakil Ketua Umum APINDO (Asosiasi Pengusaha Indonesia), Deputi Bidang Fiskal dan Publik KADIN (Kamar Dagang Industri), serta Dewan Pengurus HIPINDO (Himpunan Peritel dan Penyewa Pusat Perbelanjaan Indonesia).

Source: NCKL, NHKSI Research

Valuation of NCKL

Di bawah ini kami telah membandingkan NCKL dengan beberapa perusahaan sejenis di industri nikel. Perusahaan-perusahaan ini berasal dari China, Australia, Indonesia, Rusia, dan Filipina.

Perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada data di bawah ini:

Gambar 31. Perbandingan Perusahaan Nikel

Name	Ticker	Mkt Cap (IDR Bn)	EV (IDR Bn)	Revenue (IDR Bn)	Net Profit (IDR Bn)	Net Profit Margin (%)	BF EV/EBITDA	P/E	Dividend Yield (%)
Trimegah Bangun Persada Tbk PT	NCKL IJ	60,890	67,432	9,568	4,668	48.79	6.9	7.4	2.30
Vale Indonesia Tbk PT	INCO IJ	49,284	37,629	17,700	3,006	16.98	5.0	12.5	1.81
Nickel Industries Ltd	NIC AU	35,813	48,473	18,300	2,385	13.03	6.0	16.4	4.85
IGO Ltd	IGO AU	74,363	70,121	10,200	5,491	53.83	9.7	13.3	7.66
MMC Norisk Nickel PJSC	GMKN RM	463,491	613,120	253,500	88,500	34.91	5.3	23.4	-
Shenzhen Zhongjin Lingnan Nonf	000060 CH	37,359	67,499	110,840	2,420	2.18	10.7	19.4	2.14
Average						28.29	7.3	15.4	3.75

Source: Bloomberg NHKSI Research

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa NCKL dapat dikatakan relatif undervalued. Meskipun memiliki pendapatan terendah pada FY2022, perusahaan ini membukukan margin laba bersih sebesar 48,79% (20,5% lebih tinggi dari rata-rata 28,29%), yang berarti NCKL memiliki laba bersih tertinggi ketiga di antara perusahaan sejenis yang tercantum di atas. Margin laba yang kuat ini berkat kedekatan lokasi operasi dan kebijakan pengendalian biaya yang baik.

Dengan rencana pembukaan kilang ONC HPAL pada tahun 2024 serta peningkatan target produksi smelter HJF menuju kapasitas maksimum, kami memperkirakan pendapatan dan laba bersih akan mengalami pertumbuhan yang stabil di tahun depan. Selain itu, jika kita melihat metrik valuasi, NCKL saat ini berada pada harga yang relatif rendah dengan EV/EBITDA (6,9 vs 7,3) dan P/E (7,4 vs 15,4) yang berada di bawah rata-rata.

Berdasarkan PE NCKL, bila dibandingkan dengan saham-saham sejenisnya, kami memberikan target price Rp 1320, yang mengimplikasikan rasio P/E sebesar 9,8x, yang setara dengan tingkat distribusi SD -1 untuk data saham-saham sejenis yang diuraikan dalam tabel di atas. Kami percaya bahwa target price ini cukup konservatif dalam kaitannya dengan perusahaan sejenis dan juga mempertimbangkan potensi kenaikan pendapatan di masa depan.

Risiko terbesar dari rekomendasi ini adalah penurunan harga nikel karena meningkatnya surplus pasokan global, perubahan kebijakan/insentif nikel pemerintah terkait setelah pemilihan presiden Indonesia pada tahun 2024, dan masalah/penundaan yang timbul dari pabrik pemurnian HPAL baru mereka yang dijadwalkan untuk berproduksi pada pertengahan tahun 2024.

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	9,568	21,162	26,453	31,744
Growth	16.3%	121.2%	25.0%	20.0%
COGS	4,893	14,518	16,697	19,201
Gross Profit	4,675	6,645	9,757	12,543
Gross Margin	48.9%	31.4%	36.9%	39.5%
Operating Expenses	787	1,335	1,402	1,472
EBIT	3,888	5,310	8,355	11,071
EBIT Margin	40.6%	25.1%	31.6%	34.9%
Depreciation	573	1,251	883	265
EBITDA	4,461	6,561	9,237	11,335
EBITDA Margin	46.6%	31.0%	34.9%	35.7%
Interest Expenses	132	48	48	48
EBT	6,650	7,997	10,777	13,987
Income Tax	(812)	(1,116)	(1,503)	(1,951)
Minority Interest	78	(1,165)	(1,165)	(1,165)
Net Profit	4,668	5,717	8,109	10,872
Growth	48.8%	27.0%	30.7%	34.2%
Net Profit Margin	137.2%	22.5%	41.8%	34.1%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	1,277	7,693	15,802	26,674
Receivables	181	1,557	3,227	2,513
Inventories	4,087	5,121	4,347	6,260
Total Current Assets	6,333	15,107	24,119	35,998
Net Fixed Assets	20,844	20,717	21,157	22,480
Other Non Current Assets	7,427	9,347	9,347	9,347
Total Assets	34,605	45,170	54,623	67,824
Payables	7,652	7,862	8,078	8,299
ST Debt	117	771	1,247	1,681
LT Debt	8,309	6,939	6,587	5,731
Total Liabilities	20,376	17,636	18,979	21,309
Capital Stock	5,510	6,310	6,310	6,310
Retained Earnings	1,617	5,936	14,046	24,917
Shareholders' Equity	14,229	27,534	35,643	46,515

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	3,398	5,378	8,101	9,996
Investing Cash Flow	(6,588)	(2,918)	(2,418)	(2,839)
Financing Cash Flow	1,760	3,996	(1,586)	(2,958)
Net Changes in Cash	(1,301)	6,417	4,093	4,194

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	32.8%	20.8%	22.8%	23.4%
ROA	13.5%	12.7%	14.8%	16.0%
Inventory Turnover	2.6	2.1	2.4	2.4
Days Inventory Outstanding	142.6	175.6	150.0	150.0
Receivables Turnover	41.8	11.0	11.1	11.1
Account Receivable Days	8.7	33.1	33.0	33.0
Dividend Yield	-	3.5%	2.4%	2.3%
Payout Ratio	-	36.3%	24.4%	17.3%
DER	59.2%	28.0%	22.0%	15.9%
Current Ratio	62%	151%	211%	240%
Quick Ratio	0.5	1.3	1.8	2.2
DAR	24%	17%	14%	11%
Total Shares (mn)	-	63,098	63,098	63,098
Share Price (IDR)	-	965	1,320	1,320
Market Cap (IDR tn)	-	60.89	83.29	83.29

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	-	10.5x	10.1x	7.5x
Price/Book Value	-	2.2x	2.3x	1.8x
EV/EBITDA	-	10.0x	8.6x	6.0x
EV (IDR bn)	-	65,509	79,575	67,731
BVPS (IDR)	-	436.4	564.9	737.2
Basic EPS (IDR)	-	92.1	130.6	175.1

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Harita Jayaraya	86.5
Public	12.7
Others	0.9

By Geography	
Indonesia	98.4
Luxembourg	0.3
United Kingdom	0.2

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. 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