

Harum Energy Tbk. (HRUM)

Berlanjutnya Upaya Diversifikasi Seiring Normalisasi Harga Batu Bara

PT Harum Energy Tbk (HRUM) melaporkan penurunan kinerja secara keseluruhan di 9M23 karena pendapatan turun 5,9% YoY (Rp 9.713 miliar vs Rp 10.322 miliar). Penurunan penjualan ini disebabkan oleh penurunan harga jual rata-rata (ASP) sebesar 33,2% YoY (USD120,1/ton vs USD179,9/ton), seiring dengan penurunan harga batu bara global. Penurunan ASP ini sebagian dikompensasi oleh lonjakan volume penjualan batu bara yang meningkat 37,5% YoY (5,3 juta ton vs 3,9 juta ton) seiring dengan murahnya harga batu bara dan rendahnya produksi pembangkit listrik tenaga air di China yang mendorong penjualan batu bara ekspor.

Rugi Bersih pada 3Q23 Disebabkan oleh Penyesuaian Nilai Wajar (Fair Value)

- Pada 3Q23, HRUM mencatat penurunan laba bersih sebesar 53,5% YoY (Rp 1.617 miliar vs Rp 3.479 miliar) dengan kerugian bersih sekitar Rp 660 miliar.
- Kerugian bersih ini disebabkan oleh penyesuaian nilai wajar atas investasi perusahaan di Infei Metal Industry (IMI); HRUM sebelumnya telah membeli 50,99% saham di IMI seharga USD70,4 juta.
- Penyesuaian nilai wajar yang dilakukan hanya satu kali ini dibebankan pada 3Q23 sebesar USD 69,6 juta.

Hasil Produksi Batu Bara yang Cemerlang

- HRUM melaporkan peningkatan produksi batu bara yang cukup besar, yaitu 43% YoY, dengan produksi batu bara sebesar 2 juta ton pada 3Q23, sehingga total produksi pada 9M23 menjadi 5,4 juta ton, dibandingkan dengan 3,8 juta ton pada 9M22. Peningkatan produksi ini didukung oleh cuaca kondusif selama kuartal ini.
- Biaya tunai produksi batu bara per ton sedikit meningkat di kuartal ketiga ke 4,4% QoQ karena biaya penyangkiran lapisan tanah penutup yang lebih tinggi akibat peningkatan strip ratio & biaya bahan bakar.
- Namun, biaya tunai per ton secara keseluruhan turun 20,6% YoY di 9M23 karena ketentuan DMO yang lebih rendah, harga bahan bakar rata-rata yang lebih rendah, dan biaya royalti yang lebih rendah.

Manuver Agresif ke Industri Nikel

- Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, HRUM membeli 50,99% saham di IMI senilai USD 70,4 juta sehingga total kepemilikannya menjadi 99,99%. IMI mengoperasikan pabrik peleburan nikel pig iron dengan kapasitas 28.000 ton/tahun.
- Perusahaan juga mengakuisisi 60,7% saham Westrong Metal Industry (WMI) senilai Rp 3,4 triliun pada K1 2014, sehingga total kepemilikan menjadi 80,7%. Smelter WMI sedang dalam tahap akhir konstruksi dan diharapkan dapat mulai berproduksi secara komersial pada 2Q24.
- Smelter WMI memiliki kapasitas 56.000 ton nikel matte berkadar tinggi per tahun
- HRUM juga memberikan pinjaman sebesar USD 300 juta kepada Blue Sparkling Energy (BSE) yang akan digunakan untuk pembangunan smelter HPAL berkapasitas 67.000 ton per tahun di Weda Bay. Pinjaman ini dapat dibayarkan dalam bentuk tunai atau dikonversikan menjadi saham.

Rekomendasi BUY dengan TP di Rp 1600 (Potensi Kenaikan +38.5%)

- NHKS Research merekomendasikan peringkat BUY untuk HRUM, dengan target harga Rp 1600, mengimplikasikan sekitar 7,4x forward P/E ratio, yang setara dengan tingkat distribusi SD +1 untuk forward PE ratio HRUM selama 3 tahun terakhir.
- Rekomendasi ini didorong oleh upaya berkelanjutan HRUM untuk terus meningkatkan bisnisnya di bidang pertambangan nikel dan industri pemurnian nikel.
- Beberapa risiko yang terkait dengan rekomendasi ini meliputi: 1) Pemilu 2024 2) Berlanjutnya kelebihan pasokan & penurunan harga batubara 3) Stagnasi permintaan batubara China

Harum Energy Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR bn	2022A	2023E	2024F	2025F
Revenue	13,459	11,749	10,828	12,124
Revenue growth	179.8%	-12.7%	-7.8%	12.0%
Net profit	4,480	2,220	2,559	3,082
EPS (IDR)	331	164	189	228
Net Profit growth	323.4%	-50.4%	15.3%	20.4%
NPM	33.3%	18.9%	23.6%	25.4%
ROE	29.1%	12.4%	14.1%	16.3%
ROA	22.6%	10.1%	11.3%	13.1%
P/E	3.5x	7.0x	6.1x	5.1x
P/BV	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	2.0x	2.9x	3.1x	2.4x

Sumber: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Buy

Target Price (IDR)	1,600
Consensus Price (IDR)	1,986
TP to Consensus Price	-19.4%
Potential Upside	+38.5%

Shares data

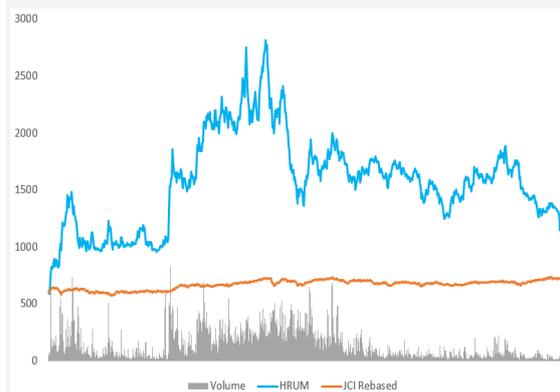
Last Price (IDR)	1,155
Price date as of	January 26, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	1945 / 1135
Free float (%)	18.6%
Outstanding sh. (mn)	13,518
Market Cap (IDR bn)	15,613
Market Cap (USD mn)	986.2
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	11.6
Foreign Ownership	1.2%

Mining

Coal

Bloomberg	HRUM.IJ
Reuters	HRUM.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-13.5%	-11.5%	-33.0%	-27.8%
Rel. Ret.	-11.6%	-10.1%	-39.3%	-31.3%

Axell Ebenhaezer - Mining & Property

(021) 5088 9133

Axell.Ebenhaezer@nhsec.co.id

Prospek Industri Batu Bara Global

Sebagian besar pembangunan dunia pada abad ke-20 didukung oleh batu bara. Bahkan hingga saat ini, batu bara masih menjadi salah satu sumber energi utama di dunia dan merupakan sumber listrik nomor satu bagi banyak negara berkembang. Oleh karena itu, tak heran jika pasar batu bara global bernilai USD 1,2 triliun pada tahun 2023.

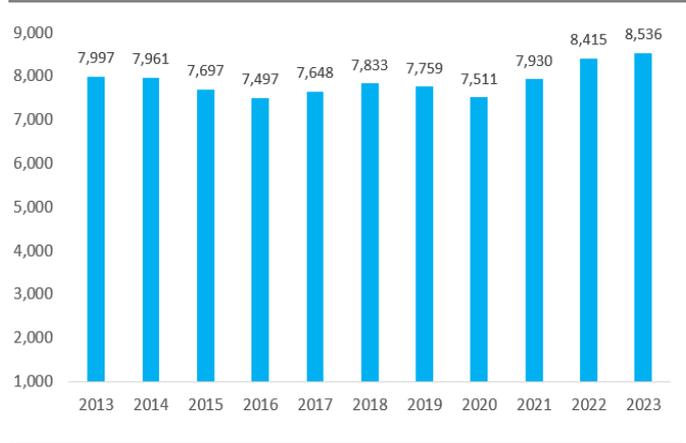
Konsumsi batu bara global mencapai titik tertinggi sepanjang masa pada tahun 2022 (8,4 miliar ton) dan angka estimasi awal menunjukkan bahwa tahun 2023 akan memecahkan rekor tersebut (8,5 miliar ton). China dan India memimpin dalam hal ini, dengan rendahnya produksi tenaga air tahun lalu dan pertumbuhan permintaan listrik yang kuat sebagai katalisator utama.

Sementara negara-negara berkembang tertarik untuk terus menggunakan batu bara sebagai bahan bakar pertumbuhan ekonomi mereka karena aksesibilitas batu bara dan biaya ekstraksi yang relatif rendah, penggunaan batu bara di negara-negara OECD terus menurun. Amerika Serikat, Eropa, Jepang, dan Korea Selatan mengalami penurunan konsumsi batu bara selama beberapa tahun terakhir seiring dengan pergeseran fokus mereka ke energi terbarukan.

Tingginya harga pada tahun 2022 menandakan bahwa banyak produsen batu bara yang kebanjiran uang tunai. Hal ini memungkinkan para pemain batu bara murni untuk memperluas dan mengejar proyek-proyek batu bara baru (sebagian besar brownfield) sementara para penambang yang terdiversifikasi menyalurkan uang tunai mereka ke penambangan komoditas lain, memungkinkan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih kuat dan tangguh. Namun, harga batu bara turun pada tahun 2023 karena tingginya pasokan batu bara (produksi global melampaui level tertinggi sepanjang masa pada tahun 2022 dan 2023, melampaui permintaan) dan biaya pengganti energi yang lebih rendah (terutama gas). Produsen batu bara juga mengalami penurunan margin pada tahun 2023 karena harga ban, tenaga kerja, bahan peledak, dan bahan bakar menjadi lebih mahal.

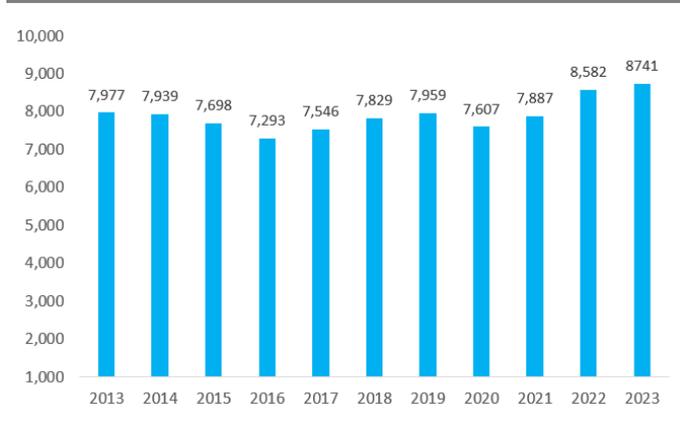
Dengan produksi PLTA yang diperkirakan baru akan pulih pada tahun 2024, pertumbuhan permintaan/konsumsi batu bara diperkirakan akan stagnan atau bahkan turun. Seiring dengan tingkat pasokan batu bara yang masih sangat tinggi dan peningkatan adaptasi energi terbarukan (terutama angin dan matahari), harga batu bara diperkirakan akan menurun secara bertahap seiring waktu. Namun demikian, batu bara masih menjadi sumber energi yang sangat penting dan dapat diandalkan; banyak negara berkembang mengalokasikan batu bara sebagai landasan strategi ketahanan energi mereka, sementara negara-negara OECD mungkin masih menggunakan batu bara sebagai sumber energi tambahan atau energi darurat, seperti yang dilakukan oleh Jerman yang mengaktifkan kembali pembangkit listrik tenaga batu bara mereka setelah invasi Rusia ke Ukraina.

Gambar 1. Konsumsi Batu Bara Global (juta metrik ton)



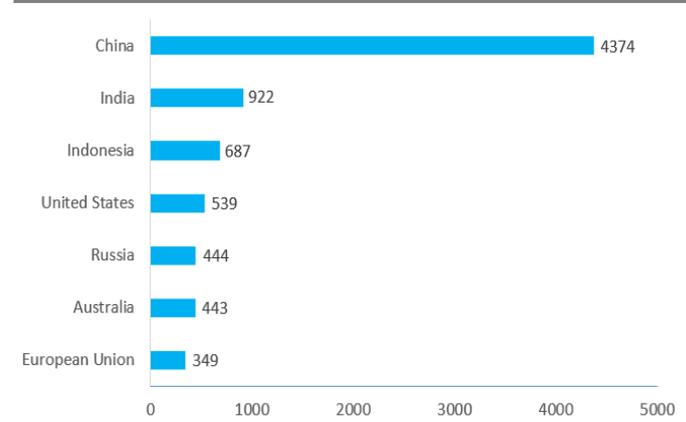
Sumber: *International Energy Agency, NHKSI Research*

Gambar 2. Produksi Batu Bara Global (juta metrik ton)



Sumber: *International Energy Agency, NHKSI Research*

Gambar 3. Produksi Batu Bara Menurut Negara (2022, juta metrik ton)



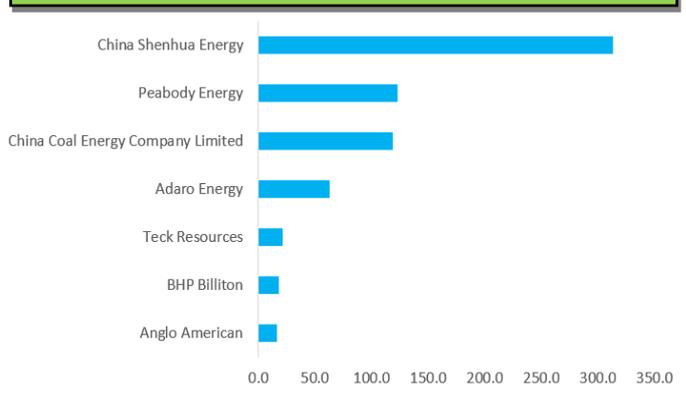
Sumber: *International Energy Agency, NHKSI Research*

Gambar 4. Batu Bara Berjangka Newcastle (USD per MT)



Sumber: *Bloomberg, NHKSI Research*

Gambar 5. Perusahaan Batu Bara Terpilih - Volume Produksi (2022, juta metrik ton)



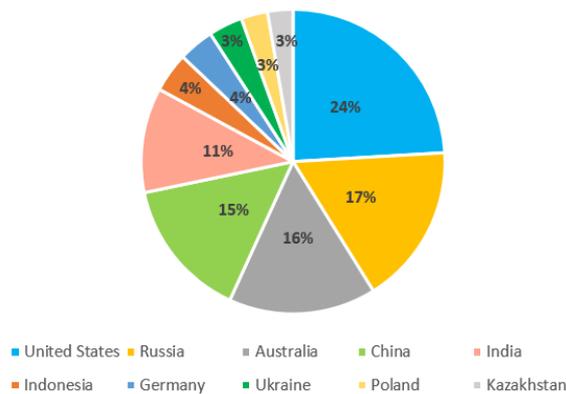
Sumber: *Various sources, NHKSI Research*

Sekilas tentang Industri Batu Bara Indonesia

Dengan jumlah penduduk terbesar ke-4 dan salah satu negara dengan pertumbuhan ekonomi tercepat di dunia, permintaan listrik Indonesia diperkirakan akan tumbuh secara eksponensial dalam beberapa dekade ke depan. Indonesia memiliki kapasitas pembangkit listrik sebesar 81,2 gigawatt pada tahun 2022, namun diperkirakan tidak akan mencukupi untuk pertumbuhan di masa depan. Oleh karena itu, lebih banyak pembangkit listrik dijadwalkan untuk dibangun. Terlepas dari inisiatif Pemerintah yang terus berlanjut untuk memperluas penggunaan sumber energi terbarukan, batu bara masih menjadi landasan strategi ketahanan energi Indonesia karena ketersediaannya yang luas dan rendahnya jumlah modal yang dibutuhkan untuk membangun pembangkit listrik bertenaga batu bara.

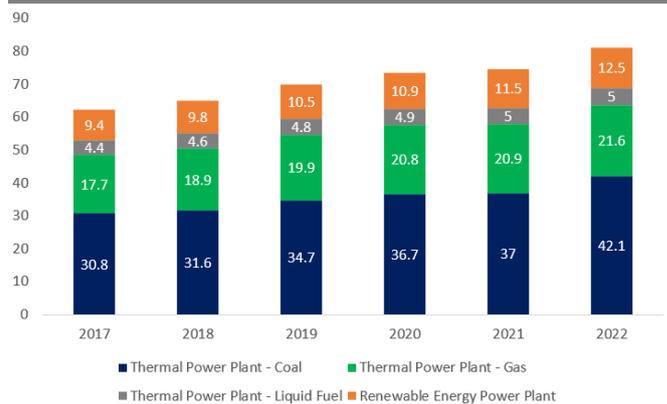
Indonesia memiliki cadangan batu bara terbesar ke-6 di dunia dan merupakan produsen batu bara terbesar ke-3 di tahun 2022. Industri batu bara di Indonesia cukup terfragmentasi dengan beberapa produsen besar dan sejumlah besar pemain kecil. Tambang-tambang batu bara tersebar di lima pulau besar di Indonesia, namun titik-titik utama batu bara berada di Kalimantan Selatan, Sumatera Selatan, dan Kalimantan Timur. 25% dari seluruh batu bara yang diproduksi di Indonesia diwajibkan oleh hukum untuk dijual di dalam negeri sebagai Domestic Market Obligation (DMO), sementara sisanya dijual di pasar internasional, terutama ke India dan Cina. Harga batu bara Indonesia sangat kompetitif di pasar internasional karena tenaga kerja lokal yang murah, sehingga tidak mengherankan jika Indonesia menyumbang 30% dari seluruh ekspor batu bara global pada tahun 2022, dengan mengekspor 360,1 juta ton dan menghasilkan pendapatan sebesar 46,8 miliar dolar AS.

Gambar 6. Cadangan Batu Bara Global Berdasarkan Negara



Sumber: Global Firepower, NHKSI Research

Gambar 7. Kapasitas Terpasang Pembangkit Listrik Indonesia YoY (GW)



Sumber: Indonesian Ministry of Energy & Mineral Resources, NHKSI Research

Gambar 8. Ekspor Batu Bara Indonesia YoY (juta metrik ton LHS, USD miliar RHS)



Sumber: Badan Pusat Statistik, NHKSI Research

Gambar 9. Tujuan Ekspor Batu Bara Indonesia (2022, juta metrik ton LHS, USD miliar RHS)



Sumber: Badan Pusat Statistik, NHKSI Research

Pentingnya Peran India dan Cina di Pasar Batu Bara Indonesia

India dan Cina adalah dua produsen dan konsumen batu bara terbesar di dunia. Kedua negara adidaya ini memiliki populasi yang sangat besar dan sektor industri yang kuat yang membutuhkan lebih banyak listrik setiap tahunnya; lebih dari separuh konsumsi batu bara digunakan untuk pembangkit listrik, sementara untuk keperluan industri seperti pembuatan baja menempati urutan kedua. Cina dan India merupakan dua negara tujuan utama ekspor batu bara Indonesia, dengan 110,2 juta ton setara USD 10,6 miliar diekspor ke India, sementara 69,7 juta ton setara USD 7,8 miliar diekspor ke Cina.

India, meskipun masih berada di urutan kedua di belakang Cina dalam hal konsumsi batu bara (1,2 miliar ton vs 4,6 miliar ton pada tahun 2022), baru-baru ini menyalipl Cina dalam hal jumlah penduduk. Baik populasi maupun perekonomiannya diperkirakan masih akan tumbuh dengan kuat, tidak seperti Tiongkok yang menghadapi stagnasi di kedua kategori tersebut. Oleh karena itu, perkiraan awal memperkirakan bahwa ekspor batu bara Indonesia ke India akan terus meningkat.

Di sisi lain, populasi China yang menua dan stagnasi ekonomi berarti bahwa pertumbuhan konsumsi batu bara yang besar di masa depan tidak mungkin terjadi. Batu bara sama sekali belum menunjukkan tanda-tanda penurunan; faktanya, permintaan batu bara tetap kuat terutama karena lemahnya produksi tenaga air pada tahun 2023. Namun, kami melihat adanya pergeseran struktural dalam perekonomian China dari pertumbuhan yang dipimpin oleh industri dan infrastruktur yang padat energi menuju ekonomi yang lebih berbasis jasa. Hal ini berarti stagnasi dan penurunan penggunaan batu bara akan terjadi cepat atau lambat.

Dengan adanya tanda-tanda awal hembusan perubahan dari batu bara, sejumlah besar pemain batu bara besar di Indonesia telah memulai upaya divestasi dari produksi batu bara. Sebaliknya, mereka melakukan diversifikasi dan memperluas operasi ke sub-industri yang terkait namun lebih menjanjikan seperti pertambangan nikel dan pembangkit energi terbarukan.

Profil Singkat Harum Energy Tbk (HRUM)

PT Harum Energy Tbk is a holding company first established in 1995 as PT Asia Antrasit, with a portfolio of businesses engaged in mining, logistics, and PT Harum Energy Tbk adalah perusahaan induk yang pertama kali didirikan pada tahun 1995 dengan nama PT Asia Antrasit, dengan portofolio bisnis yang bergerak di bidang pertambangan, logistik, dan pengolahan. Kegiatan usaha utama Perusahaan saat ini adalah pertambangan batu bara, perdagangan, dan jasa terkait melalui Entitas Anak dan Entitas Asosiasi. Perseroan memiliki rantai produksi yang terintegrasi secara vertikal, sehingga memungkinkan Perseroan untuk mencapai efisiensi operasional. Harum mengeksport batu bara ke berbagai negara di Asia, seperti Cina, Thailand, Bangladesh, Korea Selatan, India, Pakistan, dan Filipina. Saat ini Perseroan juga sedang mengembangkan bisnisnya ke pertambangan dan pengolahan bijih nikel, yang diharapkan dapat mulai memberikan kontribusi dalam beberapa tahun mendatang.

Gambar 10. Logo PT Harum Energy



Sumber: HRUM, HKSI Research

Kepemilikan Langsung

- PT Mahakam Sumber Jaya (MSJ): 80% kepemilikan, pertambangan batu bara.
- PT Santan Batubara (SBB): 99.99%, pertambangan batu bara.
- PT Karya Usaha Pertiwi (KUP): 50.5%, pertambangan batu bara.
- PT Bumi Karunia Pertiwi (BKP): 99.9%, pertambangan batu bara.
- PT Tanito Harum Nickel (THN): 95%, investasi terkait nikel.
- PT Layar Lintas Jaya (LLJ): 99.11%, pengiriman.
- Harum Energy Australia (HEAL): 100%, investasi.
- Harum Asia Capital Pte Ltd (HA Capital): 100%, investasi.
- PT Harum Nickel Industry (HNI): 95%, investasi terkait nikel.

Kepemilikan Tidak Langsung

- PT Lotus Coalindo Marine (LCM): 35%, transportasi & pengiriman.
- PT Position (POS): 51%, penambangan bijih nikel.
- PT Infei Metal Industry (IMI): 99.99%, manufaktur logam dasar non-besi.
- Nickel Industries Limited: 6.53%, pertambangan & pengolahan nikel.
- PT Westrong Metal Industry: 80.7%, manufaktur logam dasar non-besi.

Struktur Grup & Tinjauan Rantai Nilai

Gambar 11. Operasi di Tambang Batu Bara MSJ



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 12. Tambang Nikel Hengjaya di Morowali (Via Nickel Industries Limited)



Sumber: HRUM, NHKSI Research

memanfaatkan beberapa anak perusahaan dan perusahaan asosiasi untuk mengelola berbagai unit bisnisnya. Berikut ini adalah tinjauan umum dari struktur

Pertambangan Batu Bara

Harum Energy memegang sebagian besar kepemilikan di beberapa tambang batu bara di Kalimantan Timur dan Kalimantan Tengah, yang sebagian besar beroperasi di segmen batu bara berkalori menengah hingga tinggi. Termasuk batu bara termal (untuk pembangkit listrik) dan batu bara kokas (untuk manufaktur baja):

- Tambang batu bara seluas 20.380 hektar di Kutai, Kalimantan Timur dikelola MSJ
- Tambang batu bara seluas 14.210 hektar di Kutai, Kalimantan Timur dikelola SBB
- Tambang batu bara seluas 4.188 hektar di Gunung Timang, Kalimantan Tengah di bawah BKP
- 2.662 hektar tambang batu bara di Marang Kayu, Kalimantan Timur dikelola KUP
- 4.017 hektar tambang nikel di Weda Bay, Maluku Utara dikelola POS

Operasi dan Logistik Batu Bara

Sebelum melakukan penambangan, vegetasi dibersihkan, dan tanah pucuk (*overburden*) juga dibuang dan ditimbun untuk digunakan dalam rehabilitasi pasca-ekstraksi di area pertambangan. Perusahaan menggunakan teknik *open-pit* dan *strip mining* untuk mengekstraksi batu bara dari lokasi tambang. Lapisan batu bara ditambang hingga kedalaman maksimum sekitar 60 meter dengan menggunakan ekskavator hidrolik dan truk pembuangan off-highway, dimulai dari lapisan penutup yang dangkal dan berlanjut ke bawah.

Setelah ekstraksi, batu bara diangkut langsung ke fasilitas pengolahan, penimbunan, dan pemuatan tongkang perusahaan menggunakan truk melalui jalan angkut. Jarak pengangkutan selalu di bawah 50 km untuk memaksimalkan efisiensi dan mengurangi biaya. Setelah diproses, batu bara ditambahkan ke tempat penimbunan batu bara atau dipindahkan ke tongkang dengan menggunakan *barge-loader*, dengan masing-masing tongkang memiliki kapasitas rata-rata 8.000 ton.

Tongkang-tongkang ini kemudian mengangkut batu bara ke pelabuhan transshipment laut terbuka seperti Muara Jawa atau Muara Berau, di mana batu bara tersebut dapat ditransfer ke kapal-kapal pelanggan dengan menggunakan derek milik kapal tersebut atau dengan menggunakan derek apung yang terpisah.

Operasi tongkang dan transshipment (termasuk kegiatan floating crane) dilakukan oleh anak perusahaan Perseroan, LLJ, yang memiliki dan mengoperasikan armada kapal tunda dan tongkang. LLJ memiliki 35,0% kepemilikan di LCM yang mengoperasikan sejumlah floating crane.

Operasi pertambangan Harum (dan tambang batu bara pada umumnya) sangat dipengaruhi oleh cuaca. Curah hujan yang tinggi selama musim hujan di Indonesia dari bulan Oktober hingga Januari dapat memperlambat atau bahkan menghentikan kegiatan pemindahan lapisan tanah penutup dan kegiatan penambangan, yang seringkali menyebabkan penurunan volume produksi sebesar 10-15%.

Inilah sebabnya mengapa Harum mempertahankan persediaan batu bara selama 2 minggu di fasilitas Separi dan persediaan yang lebih kecil di sepanjang rute pengangkutan untuk membatasi risiko penundaan pengangkutan karena kondisi cuaca.

Gambar 13. Batu Bara Thermal & Batu Bara Kokas



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 14. Rute Pengangkutan HRUM



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 15. Operasi Penimbunan & Penghancuran HRUM



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 16. Tongkang Batu Bara



Sumber: Flickr, NHKSI Research

Pemasaran Batu Bara

Sebagian besar batu bara Harum diekspor ke negara lain. Pada tahun 2022, hanya 10% dari penjualan batu bara perusahaan yang berasal dari penjualan domestik. Sejauh ini, Tiongkok merupakan pelanggan terbesar dengan porsi 56% dari penjualan batu bara perusahaan pada tahun 2022, diikuti oleh Jepang sebesar 15% dan India sebesar 9%. Sebagian besar batu bara yang diekspor Harum adalah batu bara termal karena sebagian besar dibeli untuk pembangkit listrik. Perusahaan-perusahaan batu bara Indonesia lebih cenderung menjual produknya ke luar negeri daripada ke dalam negeri karena mereka bisa mendapatkan harga yang lebih baik untuk batu bara mereka.

Gambar 17. Tujuan Penjualan Batu Bara (2022)

Country	Percentage of Total
China	56%
Japan	15%
Indonesia	10%
India	9%
Taiwan	5%
Thailand	2%
Netherlands	2%
Cambodia	1%

Sumber: HRUM, NHKSI Research

Tambang & Pabrik Peleburan Nikel

Melalui PT Position, HRUM memiliki 51% dari tambang bijih nikel seluas 4.017 hektar yang terletak di Halmahera Timur, Maluku Utara. Hingga akhir tahun 2023, tambang ini belum beroperasi dan masih dalam proses pengurusan perizinan yang diperlukan untuk membangun infrastruktur pertambangan yang relevan, dan kegiatan pra-operasi lainnya. HRUM menargetkan tambang ini akan mulai beroperasi pada tahun 2024.

HRUM juga meningkatkan kegiatan mereka dalam pengolahan nikel. Pada bulan September 2023, mereka mengakuisisi kendali penuh atas PT Infei Metal Industry (IMI), meningkatkan kepemilikan mereka dari 49% menjadi 99,99%. IMI mengoperasikan pabrik peleburan nikel RKEF di Weda Bay Industrial Park (IWIP), Halmahera Tengah dengan kapasitas produksi tahunan sebesar 28.000 ton nikel pig iron (NPI). IMI melaporkan laba bersih sebesar USD 38,8 juta untuk periode 9M23.

Selain itu, HRUM juga memiliki 80,7% saham di PT Westrong Metal Industry (WMI). Smelter kedua ini juga berlokasi di IWIP namun masih dalam tahap akhir konstruksi, dengan target mulai berproduksi pada Q2 2024. Setelah selesai dibangun, smelter RKEF ini akan memiliki kapasitas produksi tahunan maksimum sebesar 56.000 ton nikel matte berkadar tinggi.

Gambar 18. Nikel Pig Iron



Sumber: Media Nikel Indonesia, NHKSI Research

Gambar 20. Smelter IMI di Kawasan Industri Teluk Weda



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 19. Smelter WMI dalam tahap pembangunan (Sep 2023)



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

HRUM berkomitmen pada beberapa program dan inisiatif untuk tanggung jawab sosial perusahaan untuk mengurangi eksternalitas negatif dan meningkatkan praktik pertambangan yang baik. Beberapa inisiatif ini meliputi:

- Pelestarian lingkungan melalui reklamasi dan revegetasi lahan, rehabilitasi daerah aliran sungai, dan pengelolaan keanekaragaman hayati
- Pengelolaan limbah dan air buangan yang bertanggung jawab dengan melakukan pembuangan, daur ulang, dan pengolahan limbah yang tepat
- Penggunaan dan pengelolaan air yang etis dengan mengurangi kebocoran pipa, mengendalikan luapan air di kolam, dan mengedukasi karyawan tentang penghematan air
- Mengurangi jejak lingkungan dengan beralih dari bahan bakar diesel ke sumber energi yang lebih ramah lingkungan, yaitu listrik dan bahan bakar nabati
- Menurunkan emisi yang mencemari udara dengan menggunakan peralatan yang ramah lingkungan
- Mengalakkan lingkungan kerja yang aman melalui pelatihan keselamatan kerja yang tepat, membangun Sistem Manajemen Keselamatan Mahakam, pengendalian debu, penyediaan penerangan yang memadai, pengendalian faktor kimia dan biologi, dan program K3 lainnya.
- Memberdayakan masyarakat sekitar area pertambangan melalui pengaspalan jalan, beasiswa sekolah, bantuan sembako, pembinaan mengenai perikanan, penanaman sawah, pengembangan UNKM khusus penyandang disabilitas, pembangunan sarana ibadah, penanggulangan bencana banjir, pengelolaan sampah desa, infrastruktur, konstruksi, dan lain-lain.

Gambar 21. Program Kesehatan Desa



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 22. Pemberdayaan Pelaku Usaha Bisnis Lokal



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 23. Prakarsa Penanaman Pohon



Sumber: HRUM, NHKSI Research

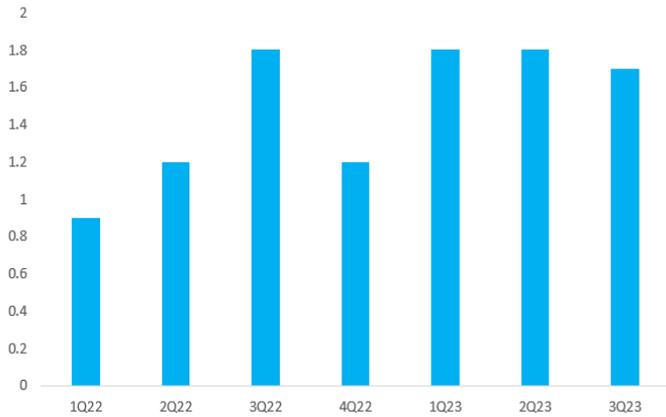
Gambar 24. Peresmian Infrastruktur Air Bersih



Sumber: HRUM, NHKSI Research

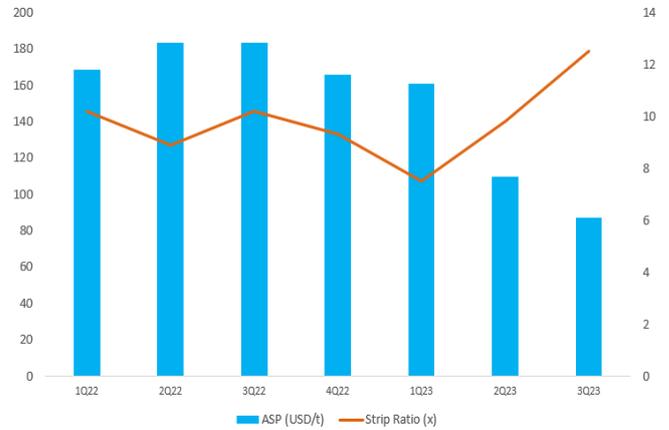
Performance Highlight Of HRUM

Gambar 25. Volume Penjualan Batu Bara HRUM (Jutaan ton) | 1Q22-3Q23



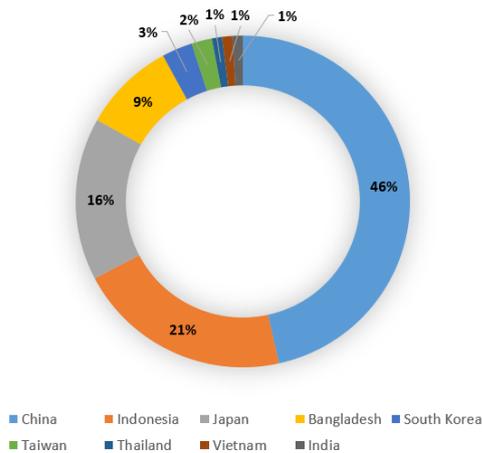
Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 26. HRUM ASP (LHS) & Strip Ratio (RHS) | 1Q22-3Q23



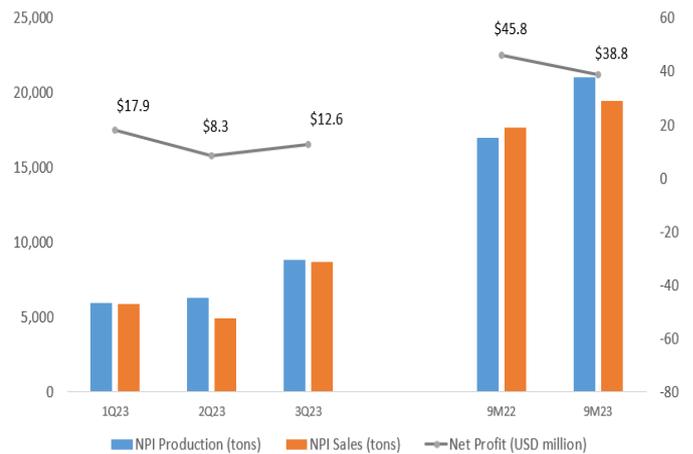
Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 27. Tujuan Penjualan Batu Bara HRUM Berdasarkan Volume | 9M23



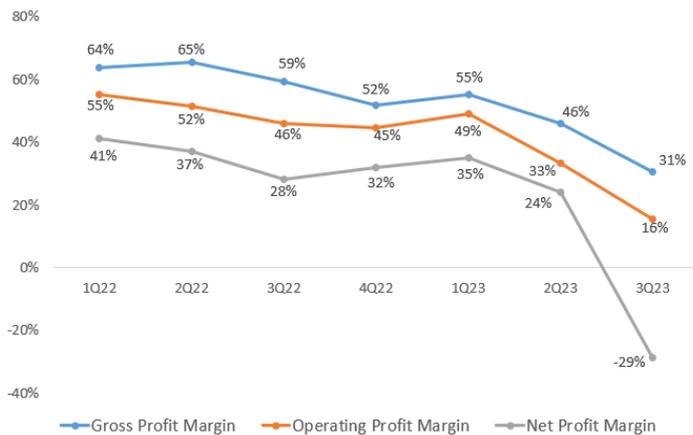
Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 28. IMI Nickel Pig Iron Production (LHS), Sales Volume (LHS), & Net Income (RHS)



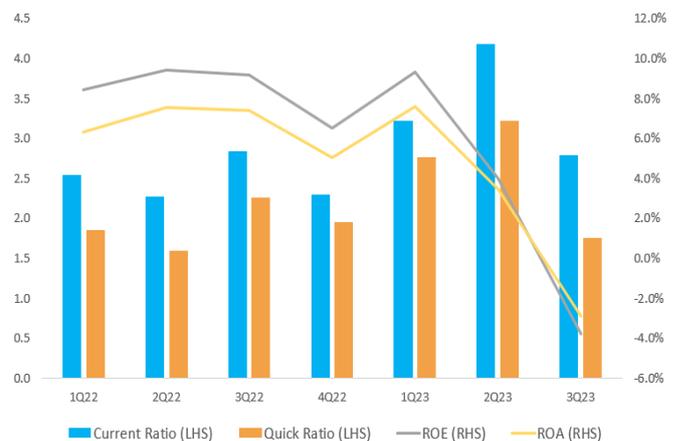
Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 29. HRUM Profit Margins | 1Q22-3Q23



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Gambar 30. HRUM Key Ratios | 1Q22-3Q23



Sumber: HRUM, NHKSI Research

Management Profile

Board of Directors



Ray Antonio Gunara
Direktur Utama

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Kenneth Scott Andrew Thompson
Direktur

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Then Min Ho (Hadi Tanjaya)
Direktur Independen

Sumber: HRUM, NHKSI Research

Management Profile Board of Commissioners



Lawrence Barki
Komisaris Utama

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Drs. Yun Mulyana
Komisaris

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Steven Scott Barki
Komisaris

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Dody Hasril
Komisaris Independen

Sumber: HRUM, NHKSI Research



Astria Wizayanti
Komisaris Independen

Sumber: HRUM, NHKSI Research

Valuasi HRUM

Di bawah ini terdapat perbandingan antara HRUM dengan beberapa perusahaan sejenis di industry batu bara. Perusahaan-perusahaan tersebut seluruhnya berbasis di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

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

Gambar 31. Perbandingan Perusahaan Batu Bara

Name	Ticker	Mkt Cap (IDR Bn)	Net Sales T12M (IDR Bn)	Net Income T12M (IDR Bn)	P/E	P/B	ROE	Dividend Yield	Gross Profit Margin
HARUM ENERGY TBK PT	HRUM IJ	15,411	12,849	3,403	5.6	1.2	21.8%	6.6%	30.7%
BARAMULTI SUKSESSARANA TBK PT	BSSR IJ	9,707	17,691	2,560	3.7	2.7	67.0%	18.9%	23.0%
SUMBER GLOBAL ENERGY PT	SGER IJ	9,471	12,489	504	17.5	7.2	41.8%	1.2%	1.1%
INDIKA ENERGY TBK PT	INDY IJ	7,164	53,282	3,557	2.0	0.4	18.1%	15.1%	14.4%
MITRABARA ADIPERDANA TBK PT	MBAP IJ	5,277	3,828	613	8.0	1.7	19.5%	28.1%	18.8%
GOLDEN EAGLE ENERGY TBK PT	SMMT IJ	2,536	1,107	247	10.2	2.6	26.2%	12.4%	4.0%
RMK ENERGY TBK PT	RMKE IJ	2,516	2,734	389	5.3	2.1	39.0%	1.2%	21.5%
TBS ENERGI UTAMA TBK PT	TOBA IJ	2,012	8,175	251	11.8	0.4	3.1%	5.1%	14.8%
RESOURCE ALAM INDONESIA TBK PT	KKGI IJ	1,892	4,756	559	3.0	0.8	29.2%	6.6%	5.6%
Mean		6,221	12,990	1,343	7.4	2.1	29.5%	10.6%	14.9%

Sumber: Bloomberg, NHKSI Research

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa HRUM bisa dikatakan sedikit undervalued. Rasio harga saham terhadap *price-to-earnings* (PE) tercatat sebesar 5,6x pada laporan keuangan terakhir, jauh di bawah rata-rata sampel sebesar 7,4x. HRUM juga mebukukan nilai *price-to-book* (PB) hanya sebesar 1,2x hampir setengah dari harga rata-rata sampel sebesar 2,1x.

Dari sisi kinerja keuangan, HRUM juga mencatat angka yang kompetitif dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Pendapatan bersih selama 12 bulan terakhir mencapai Rp 12,8 triliun, sama dengan rata-rata sampel, dan berada di urutan ke-3 di antara perusahaan-perusahaan sejenis yang tercantum di atas. HRUM juga mencatat marjin laba kotor tertinggi (30,7%) pada laporan keuangan terakhir, jauh lebih rendah dari rata-rata sampel sebesar 14,9%, sementara laba bersih T12M juga sangat tinggi di atas rata-rata.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor di atas, kami memulai cakupan untuk HRUM dengan target harga Rp 1600, yang mengimplikasikan sekitar 7,4x forward P/E ratio, setara dengan tingkat distribusi SD +1 untuk forward PE ratio HRUM selama 3 tahun terakhir. Kami percaya bahwa target harga ini cukup konservatif dibandingkan dengan perusahaan sejenis, serta mempertimbangkan potensi ekspansi bisnis nikel di masa depan.

Risiko terbesar dari rekomendasi ini adalah penurunan harga batu bara akibat berlanjutnya kelebihan pasokan, stagnasi/penurunan permintaan dari China dengan pemulihan produksi pembangkit listrik tenaga air dan kondisi ekonominya yang stagnan, serta perubahan peraturan pemerintah terkait nikel & batu bara setelah pemilihan presiden tahun 2024.

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	13,459	11,749	10,828	12,124
Growth	179.8%	-12.7%	-7.8%	12.0%
COGS	5,420	6,407	6,274	6,630
Gross Profit	8,039	5,342	4,554	5,495
Gross Margin	59.7%	45.5%	42.1%	45.3%
Operating Expenses	(1,503)	(1,260)	(1,246)	(1,349)
EBIT	6,536	4,082	3,308	4,145
EBIT Margin	48.6%	34.7%	30.6%	34.2%
Depreciation	485	957	971	1,154
EBITDA	7,021	5,038	4,279	5,299
EBITDA Margin	52.2%	42.9%	39.5%	43.7%
Interest Expenses	(9)	113	(43)	(48)
EBT	7,088	3,924	4,315	5,164
Income Tax	1,453	995	988	1,183
Minority Interest	1,157	709	768	898
Net Profit	4,480	2,220	2,559	3,082
Net Profit Margin	33.3%	18.9%	23.6%	25.4%
Growth	323.4%	-50.4%	15.3%	20.4%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	5,746	5,326	6,308	6,891
Receivables	1,074	1,040	1,092	1,284
Inventories	670	532	505	537
Total Current Assets	8,053	8,859	9,906	10,513
Net Fixed Assets	5,078	6,341	6,373	6,682
Other Non Current Assets	6,700	6,797	6,360	6,404
Total Assets	19,830	21,997	22,639	23,599
Payables	3,483	2,751	2,613	2,780
ST Debt	17	-	-	-
LT Debt	18	22	55	57
Total Liabilities	4,443	4,023	4,428	4,738
Common Stock	448	438	432	439
Retained Earnings	8,417	10,668	11,669	12,457
Shareholders' Equity	15,387	17,974	18,211	18,861

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	6,049	4,296	3,530	4,236
Investing Cash Flow	(1,630)	(3,076)	(1,713)	(2,505)
Financing Cash Flow	(1,105)	(1,572)	(835)	(1,147)
Net Changes in Cash	3,315	(351)	982	583

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	29.1%	12.4%	14.1%	16.3%
ROA	22.6%	10.1%	11.3%	13.1%
Inventory Turnover	17.5	20.4	21.4	22.6
Days Inventory Outstanding	20.8	17.9	17.0	16.2
Receivables Turnover	10.9	10.4	9.9	9.4
Account Receivable Days	33.4	35.1	36.8	38.6
Dividend Yield	5.8%	1.2%	2.1%	1.4%
Payout Ratio	20.3%	8.5%	12.9%	7.1%
DER	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%
Current Ratio	230%	329%	340%	306%
Quick Ratio	1.8	2.2	2.3	2.2
DAR	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
Total Shares (mn)	13,518	13,518	13,518	13,518
Share Price (IDR)	1,155	1,155	1,155	1,155
Market Cap (IDR tn)	15.61	15.61	15.61	15.61

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	3.5x	7.0x	6.1x	5.1x
Price/Book Value	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	2.0x	2.9x	3.1x	2.4x
EV (IDR bn)	13,902	14,703	13,221	12,455
BVPS (IDR)	1,138	1,330	1,347	1,395
Basic EPS (IDR)	331	164	189	228

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Karunia Bara Perkasa	79.8
Treasury Stock	1.5
Bara Sejahtera Abadi	0.1

By Geography	%
Indonesia	98.8
USA	1.1
Ireland	0.1

Sumber: 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