

Trimegah Bangun Persada Tbk (NCKL)

Performa Kuartalan Terkuat Sejak IPO

PT Trimegah Bangun Persada mencatatkan pendapatan sebesar IDR 7,5 triliun dan laba bersih sebesar IDR 2 triliun pada 3Q24, masing-masing meningkat 11,9% dan 12,6% secara kuartalan. Ini merupakan laba bersih kuartalan tertinggi yang pernah dicapai perusahaan sejak IPO. Untuk periode 9M24, pendapatan mencapai Rp 20,4 triliun (+17,8% YoY) dan laba bersih mencapai Rp 4,8 triliun (+8,4% YoY). Hasil kuartalan yang kuat ini dikarenakan volume produksi & penjualan yang lebih tinggi dari yang diharapkan, serta kenaikan 3% QoQ pada harga pasar Nickel Pig Iron (NPI).

Volume penjualan bijih limonit melonjak, diikuti dengan feronikel dan MHP

- NCKL melaporkan kenaikan penjualan volume penjualan limonit sebesar 47,8% YoY untuk 9M24. Pertumbuhan ini disebabkan oleh penjualan bijih ke pabrik HPAL baru yang dikelola oleh PT ONC, dimana perusahaan memiliki 10% saham.
- Demikian pula produksi dan penjualan feronikel, keduanya melonjak sebesar 39% YoY di 9M24, melebihi kapasitas nameplate sebesar 6%. Hal ini didorong oleh smelter HJF yang beroperasi dengan kapasitas produksi 100% sepanjang tahun.
- Volume produksi MHP Ni juga meningkat sebesar 47% YoY di 9M24, melebihi kapasitas nameplate sebesar 23%. Sebagian besar dari peningkatan ini digunakan untuk memproduksi Nikel Sulfat (NiSo4), yang mengalami peningkatan volume produksi sebesar 217% YoY.

Peningkatan skala terus berlanjut

- Sejalan dengan upaya hilirisasi yang berkelanjutan, NCKL melakukan penjualan perdana Electrolytic Cobalt (EC) pada bulan Agustus 2024, sebesar 180 ton.
- Dibuat dengan menggunakan produk MHP perusahaan, NCKL memiliki kapasitas produksi EC sebesar 6.000 ton.
- Ke depannya, NCKL dapat memilih apakah akan memproduksi EC atau CoSo4 tergantung pada produk mana yang memiliki margin lebih tinggi pada saat itu. Untuk 9M24, EC memiliki margin rata-rata sebesar USD 13.739/ton, lebih tinggi daripada CoSo4 yang memiliki margin rata-rata sebesar USD 8.011/ton.
- Pabrik RKEF baru NCKL di bawah PT KPS masih dalam tahap konstruksi, 77% dari tahap pertama telah selesai dan sesuai jadwal untuk beroperasi secara komersial pada 1Q25.
- Setelah ketiga fase selesai, pabrik baru ini akan meningkatkan kapasitas produksi feronikel tahunan perusahaan dari 120.000 ton menjadi 305.000 ton.
- Tambang nikel terbaru NCKL, PT GTS, saat ini sedang dalam tahap persiapan dan diharapkan akan mulai beroperasi pada 1H25.

Faktor-faktor penting makro untuk jangka panjang

- Sejauh ini, Cina adalah konsumen nikel terbesar di dunia. Meskipun pemerintah baru-baru ini mengumumkan beberapa stimulus ekonomi untuk memulai kembali ekonominya yang terpuruk, juga mengisyaratkan dukungan lebih lanjut tahun depan, masih banyak ketidakpastian mengenai pemulihan ekonominya.
- Selain itu, terpilihnya Donald Trump untuk ke dua kalinya, sehingga kini makin banyak keraguan mengenai masa depan ekonomi Cina karena Trump berjanji untuk mengenakan tarif besar-besaran pada negara adidaya di Asia ini.
- Lesunya perekonomian Cina yang berkepanjangan dapat menyebabkan permintaan nikel tetap berkurang, sehingga lebih sulit bagi harga nikel untuk pulih kembali setelah kemerosotan tahun lalu.
- Ada juga kemungkinan bahwa Trump akan membatalkan amanat kendaraan listrik (EV) Biden, yang semakin berpotensi mengurangi pertumbuhan permintaan nikel dan memperburuk masalah kelebihan pasokan.

Rekomendasi BUY dengan TP di IDR 1.030

- Kami mempertahankan rekomendasi BUY untuk NCKL dengan target harga yang telah disesuaikan di Rp1.030. Ini menunjukkan rasio PE 10,68x, yang setara dengan rata-rata PE 1 tahun perusahaan. Harga saat ini diperdagangkan pada rasio PE 8,74x.
- Risiko 1) Lemahnya perekonomian Cina 2) Trump menghentikan kebijakan mobil listrik 3) Fluktuasi harga nikel

Trimegah Bangun Persada Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR bn	2023A	2024E	2025F	2026F
Revenue	23,857	27,826	31,999	32,639
Revenue growth	149.3%	16.6%	15.0%	2.0%
Net profit	5,618	6,808	7,961	8,202
EPS (IDR)	90	110	128	132
Net Profit growth	20.4%	21.2%	16.9%	3.0%
NPM	23.5%	24.5%	24.9%	25.1%
ROE	19.8%	19.4%	19.5%	17.5%
ROA	12.4%	12.5%	12.9%	11.8%
P/E	11.1x	0.0x	0.0x	0.0x
P/BV	2.2x	0.0x	0.0x	0.0x
EV/EBITDA	8.9x	0.7x	0.3x	-0.1x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Buy

Target Price (IDR)	1,030
Consensus Price (IDR)	1,258
TP to Consensus Price	-18.1%
Potential Upside	+21.9%

Shares data

Last Price (IDR)	845
Price date as of	28 Nov 2024
52 wk range (Hi/Lo)	1,085 / 760
Free float (%)	16.0
Outstanding sh. (mn)	63,098
Market Cap (IDR bn)	53,317
Market Cap (USD mn)	3,374
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	12.03
Foreign Ownership	2.53%

Mining

Metal

Bloomberg	NCKL IJ
Reuters	NCKL.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-16%	-5%	-10%	-20%
Rel. Ret.	-15%	1%	-4%	-22%

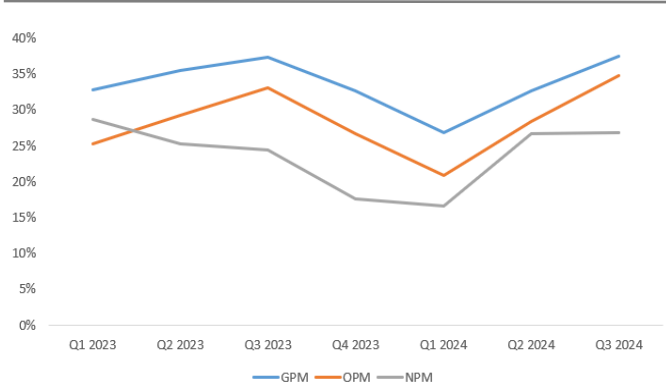
Axell Ebenhaezer - Mining & Property

(021) 5088 9133

Axell.Ebenhaezer@nhsec.co.id

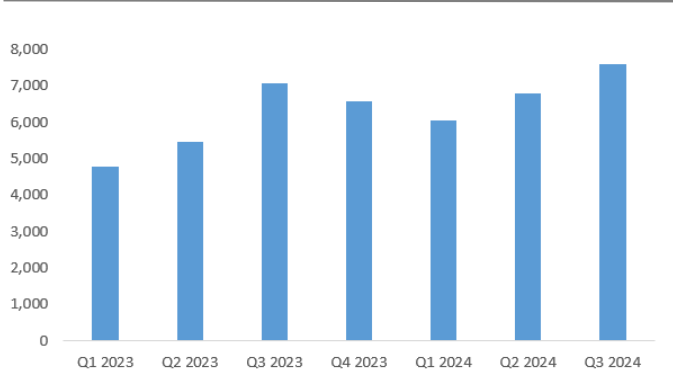
Performance Highlights in Charts

NCKL Quarterly Profit Margins | 1Q23 - 3Q24



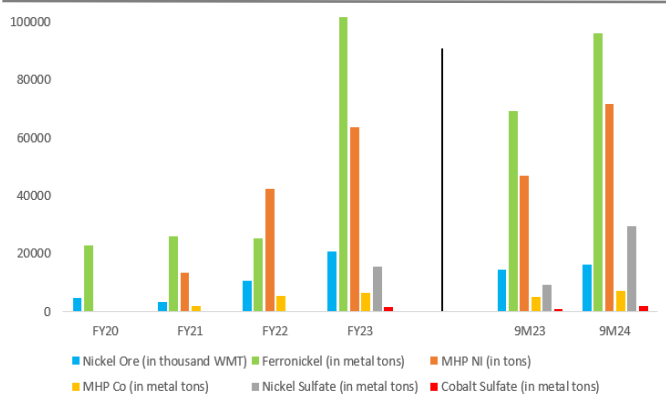
Source: Company Data, NHKSI Research

NCKL Quarterly Net Revenue | 1Q23 - 3Q24



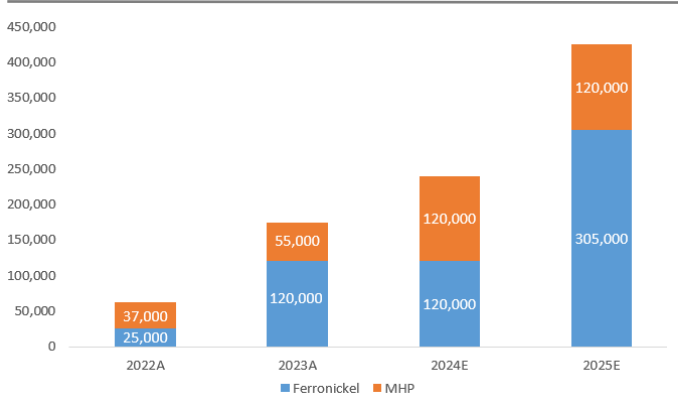
Source: Company Data, NHKSI Research

NCKL Production Volume | FY20 - 9M24



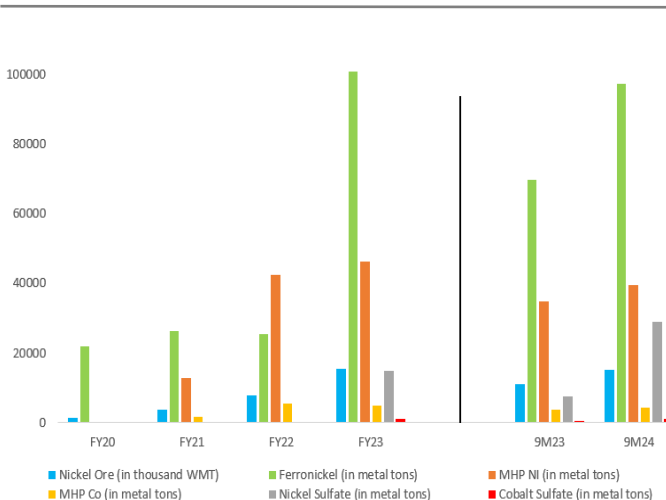
Source: Company Data, NHKSI Research

NCKL Production Capacity (Tons) | FY22A - FY25E



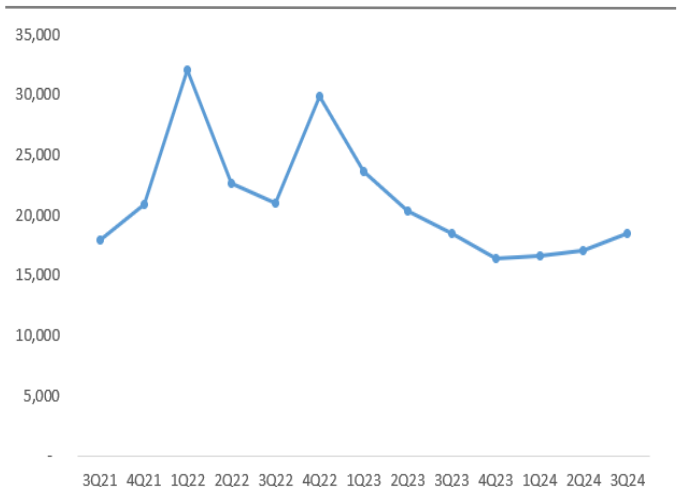
Source: Company Data, NHKSI Research

NCKL Sales Volume | FY20 - 9M24



Source: Company Data, NHKSI Research

LME Nickel Spot Price (USD/Ton) | 3Q21 - 3Q24



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12F	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Revenue	23,857	27,826	31,999	32,639
<i>Growth</i>	149.3%	16.6%	15.0%	2.0%
COGS	15,582	18,478	21,440	21,868
Gross Profit	8,276	9,348	10,560	10,771
<i>Gross Margin</i>	34.7%	33.6%	33.0%	33.0%
Operating Expenses	1,391	1,139	1,265	1,202
EBIT	6,885	8,208	9,295	9,569
<i>EBIT Margin</i>	28.9%	29.5%	29.0%	29.3%
Depreciation	1,303	1,698	1,468	1,628
EBITDA	8,188	9,907	10,762	11,196
<i>EBITDA Margin</i>	34.3%	35.6%	33.6%	34.3%
Interest Expenses	474	642	558	600
EBT	8,175	9,462	10,566	10,831
Income Tax	(1,108)	(1,055)	(1,082)	(1,068)
Minority Interest	(1,449)	(1,598)	(1,523)	(1,561)
Net Profit	5,618	6,808	7,961	8,202
<i>Growth</i>	20.4%	21.2%	16.9%	3.0%
<i>Net Profit Margin</i>	23.5%	24.5%	24.9%	25.1%

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2023/12F	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	3,935	10,298	14,247	19,656
Receivables	1,243	2,038	2,367	2,402
Inventories	5,504	4,891	5,286	5,590
Total Current Assets	11,759	18,147	22,900	28,748
Net Fixed Assets	22,968	23,842	24,354	24,359
Other Non Current Assets	10,562	12,661	14,602	16,118
Total Assets	45,289	54,650	61,856	69,224
Payables	6,204	4,685	5,286	5,469
ST Debt	1,803	2,366	2,543	2,734
LT Debt	6,781	9,428	9,844	10,736
Total Liabilities	16,897	19,607	21,038	22,456
Capital Stock	6,310	6,310	6,310	6,311
Retained Earnings	5,838	10,968	16,727	22,506
Shareholders' Equity	28,392	35,043	40,818	46,768

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12F	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	6,273	7,037	8,361	8,611
Investing Cash Flow	(6,676)	(1,005)	(3,200)	(1,632)
Financing Cash Flow	3,106	470	(1,193)	(1,502)
Net Changes in Cash	2,658	6,363	3,949	5,409

PROFITABILITY & STABILITY				
	2023/12F	2024/12F	2025/12F	2026/12F
ROE	19.8%	19.4%	19.5%	17.5%
ROA	12.4%	12.5%	12.9%	11.8%
Inventory Turnover	2.0	3.8	4.1	3.9
Days Inventory Outstanding	182.9	96.6	90.0	93.3
Receivables Turnover	13.4	13.7	13.5	13.6
Account Receivable Days	27.2	26.7	27.0	26.9
Dividend Yield	1.6%	3.1%	2.8%	2.5%
Payout Ratio	17.3%	28.7%	22.3%	19.7%
DER	0.30	0.34	0.30	0.29
Current Ratio	1.26	1.94	2.25	2.72
Quick Ratio	1.01	1.62	1.92	2.39
DAR	0.19	0.22	0.20	0.19
Total Shares (mn)	63,098	63,098	63,098	63,098
Share Price (IDR)	1,000	1,030	1,030	1,030
Market Cap (IDR tn)	63.10	64.99	64.99	64.99

VALUATION INDEX				
	2023/12F	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Price/Earnings	11.1x	9.4x	8.0x	7.8x
Price/Book Value	2.2x	1.9x	1.6x	1.4x
EV/EBITDA	8.9x	7.2x	6.3x	5.7x
EV (IDR bn)	72,642	71,580	68,125	63,848
BVPS (IDR)	450.0	555.4	646.9	741.2
Basic EPS (IDR)	90.5	109.6	128.2	132.1

TOP OWNERSHIP	
Shareholders	%
PT Harita Jayaraya	84.68
Public	15.32

By Geography	
Indonesia	97.5
United States	0.78
Luxembourg	0.51

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