

**Nickel's Catalytic Role in Meeting Global Industrial and
Environmental Challenges**



Penulis:

Adli Norzian Syahbudi

Muhammad Faiz Wicaksono

Ahmad Dzaky El Zaid

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

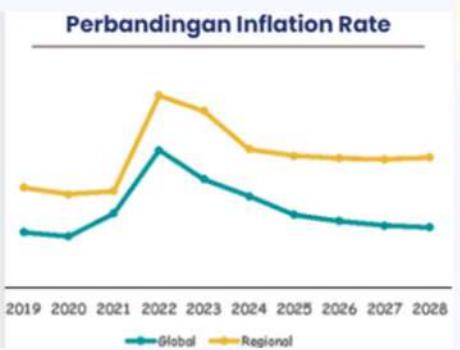
2024

Ticker : INCO.IJ
Tanggal: 24 Oktober 2024

PT Vale Indonesia Tbk.

Harga Terakhir : Rp4.120
Potensi Kenaikan : 34,1%

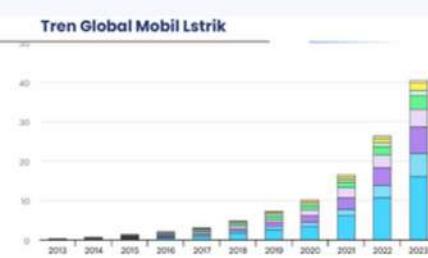
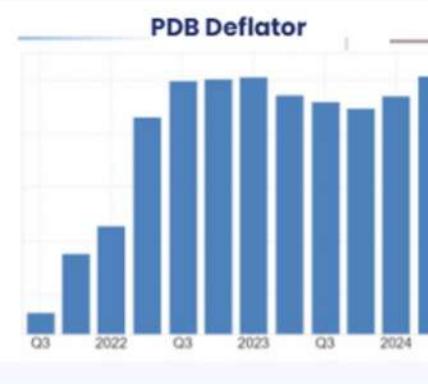
Rekomendasi : BUY
Harga Target : Rp5.525



Macro Economic Overview

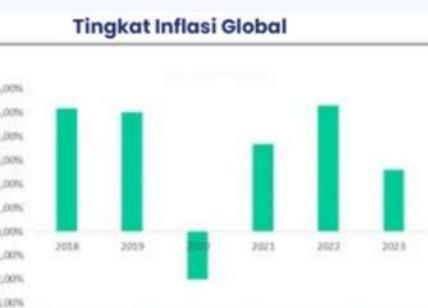
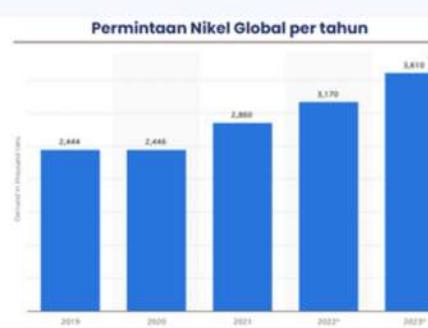
Global demand surge for electric vehicles

Dengan adanya peluncuran dan diperkenalkan taksi masa depan Tesla Robotaxi Cybergab pada 10 Oktober 2024 di California Amerika Serikat ini mendorong permintaan tajam global untuk kendaraan listrik (EV) yang dimana kendaraan listrik (EV) ini bergantung pada nikel sebagai komponen kunci dalam baterai lithium-ion. Nikel memungkinkan baterai menyimpan energi lebih besar dan bertahan lebih lama, semakin dicari oleh produsen EV seperti Tesla. Indonesia, sebagai salah satu produsen nikel terbesar di dunia, melalui PT Vale Indonesia Tbk (INCO), menurut kami berada dalam posisi strategis untuk memanfaatkan lonjakan permintaan global ini. Seiring meningkatnya kebutuhan global akan baterai untuk kendaraan listrik, Menurut kami saham PT Vale Indonesia Tbk (INCO) diproyeksikan mengalami pertumbuhan positif. Didukung oleh tren global menuju energi bersih dan rendah karbon, serta kebijakan hilirisasi nikel, Sehingga PT Vale Indonesia Tbk. (INCO) berpotensi menjadi pilihan menarik bagi investor di Bursa Efek Indonesia di masa depan.



Industrial Revolution 4.0 in the Nickel Mining Sector : Transformation Towards Efficiency and sustainability

Revolusi Industri 4.0, yang mencakup otomatisasi, AI, IoT, dan big data, telah mengubah sektor pertambangan nikel, termasuk operasi PT Vale Indonesia Tbk (INCO). Teknologi ini meningkatkan efisiensi, menekan biaya, dan memperbaiki keselamatan kerja. IoT memungkinkan pemantauan real-time, sementara AI dan big data membantu optimalisasi operasional Perusahaan dan pemeliharaan prediktif, serta meningkatkan produksi nikel berkualitas tinggi yang dibutuhkan dalam baterai kendaraan listrik (EV) dan energi terbarukan. Transformasi ini memperkuat kinerja saham PT Vale Indonesia Tbk (INCO) di bursa saham, dengan meningkatnya permintaan global terhadap nikel. Meskipun volatilitas harga komoditas dan ketidakpastian global tetap ada, namun teknologi ini menjadikan PT Vale Indonesia Tbk (INCO) lebih kompetitif dan meningkatkan prospek pertumbuhan di pasar saham Indonesia.



Domino Effect of Dovish The Fed : A Steep Mountain Stability Condition

Kondisi ekonomi global tetap menjadi acuan pergerakan semua sektor yang mendorong pertumbuhan ekonomi di negara maju maupun berkembang. Meskipun pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2024 diproyeksikan menurun 0,5% dari 2,9% pada tahun 2023 menjadi 2,4% pada 2024, ada harapan bahwa pemotongan suku bunga yang dilakukan oleh The Fed sebesar 50 bps pada 18 September 2024 dapat memberikan sedikit stimulus pada perekonomian global.



PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

Kebijakan The Fed, yang sekarang lebih dovish, memotong suku bunga acuan ke level 5%, dengan harapan dapat meredakan tekanan inflasi dan mendorong kembali pertumbuhan ekonomi serta dapat membawa dampak positif terhadap likuiditas global, tetapi pada saat yang sama bisa menciptakan tekanan terhadap nilai tukar rupiah akibat potensi capital outflow. Ini menimbulkan tantangan bagi stabilitas ekonomi Indonesia, yang harus menavigasi lingkungan global dengan ketidakpastian kebijakan moneter dan tekanan pasar finansial.

Struktur Pemegang Saham



Business Description

Business Operation

PT Vale Indonesia Tbk (INCO) adalah perusahaan penambang nikel yang berkantor pusat di Jakarta, Indonesia dan memiliki lebih dari 2.900 karyawan. Dengan integrasi vertikal, INCO melangsungkan kegiatan operasi pertambangan dan pengolahan nikel di Indonesia. Vale Indonesia melaporkan total pendapatan tahun 2022 sebesar USD 1.179.45 juta (+10,6% YoY). Seluruh produksi tersebut dijual berdasarkan kontrak jangka panjang kepada pihak-pihak berelasi yang berdomisili di Kanada (VCL) dan Jepang (SMM).

History and Background

Sejak penandatanganan Kontak Karya pada 1968, INCO merupakan operator pertambangan nikel terintegrasi. Pada tahun 1990, Vale Indonesia melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia dan menjual 20% kepemilikan sahamnya kepada publik. Di tahun 2020, INCO menyelesaikan perjanjian divestasi tahap kedua 20% saham perseroan dengan Inalum. Perjanjian divestasi tersebut memberi INCO keunggulan kompetitif dalam menangkap pertumbuhan permintaan. Keunggulan INCO mencakup pengolahan nilai tambah nikel dan rekam jejak yang unggul. Pada tahun 2024, INCO melakukan divestasi kepemilikan sahamnya kepada MIND ID untuk fokus menjadi perusahaan industri hilir. Vale Indonesia saat ini merupakan perusahaan pertambangan dan pengolahan nikel terbesar pertama di Indonesia.

Operating Assets and Locations

Perusahaan ini memiliki 4 lokasi pertambangan yang terletak di Bahadop, Sorowako, Pomalaa, dan Sua-Sua, dengan keseluruhan rekam jejak pengiriman dan operasional yang sangat baik. dua dari empat kepemilikan lokasi tersebut, berasal dari mitra internasionalnya seperti Vale Base Metal (VBS) dan Manara Minerals and Engine No. 1 untuk mengakselerasi peningkatan produksi nikel Vale Group dari 175kt/years menjadi 300kt/years.

Realisasi Pendapatan



Ticker : INCO.IJ
Tanggal: 24 Oktober 2024
Harga Terakhir : Rp4.120
Potensi Kenaikan : 34,1%
Rekomendasi : BUY
Harga Target : Rp5.525


Geographic Presence

INCO beroperasi di berbagai wilayah Sulawesi, meliputi daerah Sua-Sua, Bahadopi, Pomalaa, dan Sorowako. Dua wilayah dengan nilai investasi dan potensi pertumbuhan produksi tambang terbesar adalah Bahadopi dan Sorowako. Sebagai a greenfield saprolite project, wilayah Bahadopi dilengkapi dengan teknologi Rotary Kiln-Electric Furnace (RKEF) yang digunakan untuk pengolahan bahan material dalam proses berkelanjutan. Di Sorowako, INCO menargetkan pengolahan lebih lanjut terhadap biji nikel limonit dan saprolit menjadi produk Mixed Hydroxide Precipitate (MHP) di unit smelter baru yang akan menggunakan teknologi HPAL.

Bahadopi

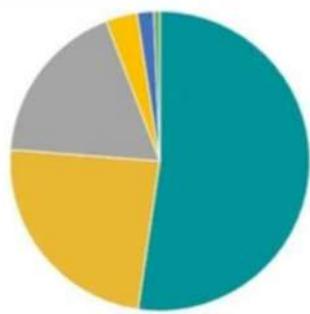
Bahadopi, Sulawesi Tengah memiliki potensi produksi nikel yang besar dengan sumber daya nikel mencapai 32,29 juta ton dan cadangan nikel sebanyak 9,68 juta matrik ton hingga april 2024. INCO telah memantapkan keputusannya di antara perusahaan nikel di wilayah tersebut dengan diresmikannya Perjanjian Kerjasama Investasi Blok Bahadopi yang memberikan kontribusi nilai saham sebesar 51% kepemilikan. Fasilitas pengolahan nikel di Bahadopi akan terdiri dari delapan lini Rotary Klin-Electric Furnace (RKEF) dan tiga pembangkit listrik gas alam dengan perkiraan kapasitas produksi sebesar 73.000 metrik ton nikel per tahun.

Sorowako

Sorowako, Sulawesi selatan adalah produsen nikel terbesar yang mewakili 3% produksi nikel dunia. INCO memiliki cadangan nikel di Sorowako yang meliputi 70,398 hektar dengan cadangan terbukti (proven) sebanyak 96,9 Mt dengan grade 1,8% dan cadangan terkira (probable) sebanyak 22,3 Mt dengan grade 1,73% dan menghasilkan produksi sebanyak 81,177 ton nikel matte. Hasil produksi nikel matte seluruhnya dieksport ke Jepang dan Kanada dengan perjanjian jangka panjang. INCO telah mengamankan pijakannya di Sorowako dengan menandatangani Heads of Agreement (HoT) dengan Huayou.



Pemegang Saham Vale



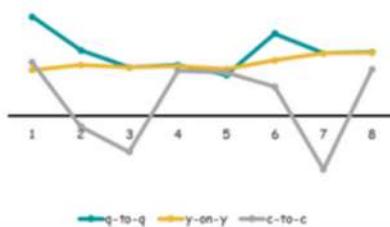
Ticker : INCO.IJ
Tanggal: 24 Oktober 2024

PT Vale Indonesia Tbk.

Harga Terakhir : Rp4.120
Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY
Harga Target : Rp5.525

Pertumbuhan Sektor pertambangan



Industrial Analysis

Industri nikel berkembang karena meningkatnya permintaan untuk bahan baku stainless steel dan pembangkitan energi geothermal. Selain itu, penguatan tren energi baru terbarukan (EBT) dan masifnya produksi kendaraan listrik juga menjadikan industri nikel sebagai industri yang prospektif kedepannya.

Positive Industry Outlook

Pertumbuhan belanja modal (CAPEX) sebesar USD 468,10 diperkirakan akan terjadi pada pembangunan final smelter di beberapa wilayah pertambangan pada 2024-2029. Di tahun 2023, International Energy Agency (IEA) mencatatkan pertumbuhan produksi nikel global sebesar 3,6 juta mt dan diproyeksikan bertambah sebesar 6,1% di 2024. Meskipun harga nikel global diprediksi menurun (2024), kami yakin INCO dapat memanfaatkan momentum pertumbuhan produksi tersebut melalui strategi penjualan kontrak jangka panjang.

Increasing Demand for Nickel

Investment Trends Monitor memproyeksikan peningkatan rata-rata investasi modal luar negeri tahunan untuk periode 2023- 2030 sebesar 10,0% dibandingkan periode 2011-2019. Peningkatan ini didorong oleh tiga faktor utama: (1) peningkatan permintaan nikel di negara-negara maju sebesar 15,2%, namun sejalan dengan penurunan permintaan nikel di negara-negara berkembang sebesar 2,4%. (2) Nikel diperkirakan menyumbang 28,0% dari total pasokan energi pada tahun 2025. (3) Tingkat pertumbuhan penduduk global sebesar 11,89%, yang berakibat pada kenaikan perkiraan rata-rata investasi modal luar negeri tahunan sebesar USD 152,20 miliar dari tahun 2023-2030, dengan peningkatan investasi sebesar USD 121,00 miliar. Kami menilai investasi modal INCO akan tumbuh sebesar 22,3% (YoY), sehingga pendapatan akan tumbuh sebesar CAGR 9,66% untuk 5 tahun ke depan.

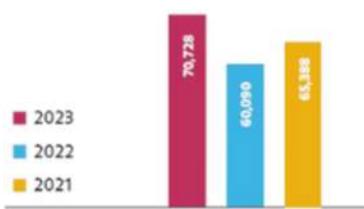
Increasing Contract Availability

Permintaan nikel matte diproyeksikan akan terus meningkat seiring dengan masifnya industri logam dan baterai. Untuk itu, INCO terus berupaya mempertahankan dan melebarkan luas lahan tambang perusahaan melalui perpanjang kontrak karya selama 20 tahun ke depan. INCO mengajukan perpanjangan kontrak untuk izin usaha berdasarkan ekspektasi pemerintah tahun 2025. Proyeksi positif kami didukung oleh segmentasi pertumbuhan produksi derivatif nikel yakni baja tahan karat 69%, baterai 13%, paduan dan superalloy 7%, serta elektroplating 5% (YoY).

Peer Analysis

Kami memilih perusahaan sejenis dengan mengidentifikasi perusahaan melalui ukuran dan segmen industri yang sama.

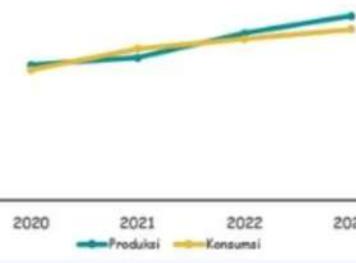
Volume Produksi Nikel Matte



Pergerakan Harga Nikel



Rasio Surplus Nikel



Grafik Persaingan Industri





Ticker : INCO.IJ
Tanggal: 24 Oktober 2024

PT Vale Indonesia Tbk.

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

Volume Prouksi Bijih Nikel



PT Antam Tbk merupakan salah satu perusahaan lokal yang sebanding, BHP Group Limited (Australia), Nickel Industries Limited (Australia), Anglo American PLC (Amerika), Glencore PLC (Swiss), Eramet SA (Perancis), dan Norilsk Nickel (Rusia) adalah perusahaan internasional yang sesuai apabila kita komparasikan dengan Vale Indonesia. P/E FY2023A INCO sebesar 9,6x dan P/BV FY2023A sebesar 1,06x. Angka tersebut masih di bawah rata-rata nilai, yakni 21,6x dan 2,32x. EV/EBITDA FY2023A sebesar 4,0x dengan rata-rata 6,1x. Hal ini menunjukkan bahwa INCO tengah berada dalam fase undervalue dengan kinerja dan valuasi emiten yang persisten. Rasio net gearing INCO berada di angka 0,3 memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata industri, sehingga dapat memberikan ruang INCO untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan produksi di masa depan.

Pengurangan Emisi



ESG Analysis

Environmental :

Dampak Operasional pada Lingkungan

Sebagai perusahaan pertambangan, operasi PT Vale Indonesia Tbk sangat terkait dengan dampak lingkungan, terutama dalam penambangan nikel. Perusahaan telah mengambil langkah-langkah signifikan untuk mengurangi jejak karbonnya melalui berbagai inisiatif keberlanjutan. Salah satu fokus utama adalah penurunan emisi gas rumah kaca dan konservasi energi melalui penggunaan teknologi hemat energi serta optimalisasi proses penambangan.

Inisiatif Energi Bersih

Selain itu PT Vale Indonesia Tbk telah berkomitmen pada penggunaan energi terbarukan dalam proses produksinya. Sebagian besar operasinya didukung oleh pembangkit listrik tenaga air (PLTA), yang tidak hanya mengurangi ketergantungan pada bahan bakar fosil tetapi juga menurunkan emisi karbon perusahaan secara keseluruhan. Dengan meningkatnya permintaan global untuk kendaraan listrik, PT Vale Indonesia Tbk berkontribusi pada ekosistem energi hijau melalui produksi nikel untuk baterai EV yang lebih ramah lingkungan.

Pengelolaan Limbah dan Reklamasi Lahan

PT Vale Indonesia Tbk juga memiliki komitmen kuat terhadap reklamasi lahan pascatambang. Setelah kegiatan penambangan selesai, lahan tambang dipulihkan kembali dengan penanaman pohon dan revitalisasi lingkungan sekitar. Dan juga memiliki program pengelolaan limbah yang ketat untuk meminimalkan dampak limbah tambang terhadap ekosistem sekitar.

Pengelolaan Limbah Efektif



Upaya INCO untuk Menjaga Lingkungan





Ticker : INCO.IJ
Tanggal: 24 Oktober 2024

PT Vale Indonesia Tbk.

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : *BUY*

Harga Target : Rp5.525

Social :



Kontribusi terhadap Komunitas Lokal

Sebagai salah satu perusahaan besar yang beroperasi di Sulawesi, PT Vale Indonesia Tbk memiliki tanggung jawab besar terhadap masyarakat lokal. Perusahaan terlibat dalam berbagai program pemberdayaan masyarakat, termasuk pelatihan keterampilan, pembangunan infrastruktur, serta peningkatan akses pendidikan dan kesehatan. Program ini bertujuan untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat di sekitar area operasional tambang.

Kesejahteraan Karyawan



PT Vale Indonesia Tbk juga menempatkan kesejahteraan karyawan sebagai prioritas utama. Dalam hal ini, perusahaan memberikan pelatihan keselamatan kerja secara berkala, menyediakan fasilitas kesehatan yang layak, serta menerapkan standar keselamatan internasional untuk memastikan operasional yang aman. Program pengembangan karyawan juga mencakup pelatihan teknologi canggih dan keberlanjutan, yang mendukung transformasi digital di sektor pertambangan.

Tanggung Jawab Sosial Terhadap Lingkungan Hidup



Selain kontribusi sosial, PT Vale Indonesia Tbk aktif dalam inisiatif yang mendukung pelestarian lingkungan lokal. Salah satu contohnya adalah inisiatif perusahaan untuk melibatkan masyarakat dalam kegiatan reboisasi serta pendidikan lingkungan, membantu meningkatkan kesadaran tentang pentingnya konservasi sumber daya alam.



Governance :

Transparansi dan Akuntabilitas

PT Vale Indonesia Tbk berkomitmen pada tata kelola perusahaan yang baik dengan menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, dan integritas dalam semua aspek operasionalnya. Perusahaan ini mematuhi regulasi yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan menerapkan standar laporan keuangan internasional. Selain itu, perusahaan secara rutin melaporkan dampak keberlanjutannya melalui laporan keberlanjutan (sustainability report) yang merinci kinerja ESG-nya.



PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : **BUY**

Harga Target : Rp5.525



Kepemimpinan dan Kepatuhan Hukum

Dewan direksi PT Vale memiliki kebijakan yang mendukung pengelolaan perusahaan secara berkelanjutan dan bertanggung jawab. Kebijakan kepatuhan hukum perusahaan tidak hanya mengikuti regulasi nasional, tetapi juga standar lingkungan dan sosial internasional yang lebih ketat. Dalam hal ini, PT Vale memastikan operasional yang mematuhi standar industri global serta terlibat dalam upaya melawan praktik korupsi dan pelanggaran etika.



Penerapan Teknologi untuk Tata Kelola

Dalam mendukung tata kelola yang lebih efektif, PT Vale memanfaatkan perkembangan teknologi global, seperti penggunaan teknologi informasi untuk memantau kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, serta untuk transparansi pelaporan. Penggunaan teknologi ini memastikan bahwa perusahaan dapat merespons dinamika pasar dengan cepat dan menjaga standar tata kelola yang tinggi.



Dampak Terhadap Bursa Saham Indonesia

Meningkatnya perhatian investor terhadap kinerja ESG membuat perusahaan tambang seperti PT Vale Indonesia Tbk semakin menarik di pasar saham. Komitmen PT Vale Indonesia Tbk dalam bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik menjadikannya pilihan investasi berkelanjutan di bursa saham Indonesia. Dengan permintaan nikel yang terus meningkat untuk mendukung transisi energi bersih global, Menurut kami saham PT Vale Indonesia Tbk (INCO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) diproyeksikan akan terus tumbuh. Sebagaimana tren investasi berbasis ESG yang sedang berkembang secara global juga menambah daya tarik PT Vale Indonesia Tbk sebagai emiten yang sejalan dengan nilai-nilai keberlanjutan.

Competitive Positioning

Keunggulan kompetitif INCO terletak pada tiga bidang berikut:

[1] Sufficient Capacity to Increase Debt

Net gearing ratio INCO yang rendah sebesar 0,6x (dibandingkan rata-rata industri 1,3x) menunjukkan bahwa INCO mempunyai kapasitas untuk mempertahankan lebih banyak utang guna membangun proyek-proyek baru. Selain itu, kami yakin perpanjangan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) 2045, akan menjadi akselerator INCO untuk mengeksekusi momentum hilirisasi nikel dalam skala regional ataupun internasional.



PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

[2] Good Prospects of Winning New Project

INCO memiliki peluang cerah untuk menjadi market leader proyek smelter di Indonesia. Rencana pembangunan tiga pabrik pengolahan (1 smelter dan 2 HPAL) memberikan sinyal hijau bagi pemerintah untuk menjalin mitra dengan INCO sebagai kontributor percepatan Rencana Industri Nasional (RIPIN) yang utamanya adalah pengembangan baterai, motor lisrik, dan inverter. Kami yakin manuver tersebut merupakan peluang besar bagi INCO rekam jejaknya yang senantiasa menjadi mitra swasta utama pemerintah dalam segmen pertambangan.

[3] Superior Financial Position and Cheaper Cost of Financing

Posisi keuangan dan kinerja yang unggul tercermin melalui ROE dan dividen yield yang konsisten meningkat. Selain itu, net gearing ratio INCO yang lebih rendah dibawah rata-rata perusahaan pesaing menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dalam manajemen liabilitas perusahaan dilakukan melalui pilihan pendanaan yang bijak. Terakhir, kerja sama INCO dengan Huayo membuka peluang bagi INCO untuk memanfaatkan jaringan usaha, baik dalam segi produksi maupun penjualan.

Five Porter Competitive Positioning



Threats of New Entrants (1/5) Sebagai salah satu pasar padat modal, industri nikel memiliki hambatan yang tinggi bagi perusahaan baru untuk masuk dan bersaing. Tingginya biaya transportasi, transformasi, dan informasi kualitas nikel menyebabkan perusahaan pendatang akan sulit mempertahankan margin dan efisiensi operasionalnya. Selain itu, kompleksnya regulasi dan penerapan sistem kontrak karya dengan syarat yang bervariasi mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan baru untuk memasuki pasar nikel.



Bargaining Buyers (2/5) Industri nikel memiliki produk yang berbeda kualitas dan kandungannya berdasarkan tujuan produksi selanjutnya. Perbedaan ini mengakibatkan konsumen nikel cenderung sensitif terhadap perubahan harga karena adanya produk substitusi dengan kualitas berbeda dan kandungan nikel yang relatif sama. Adanya aturan Harga Patokan Mineral (HPM) dan acuan harga London Metal Exchange (LME) membuat daya tawar konsumen terukur rendah. Lebih dari itu, strategi penjualan INCO yang dilakukan berdasarkan kontrak jangka panjang membuat daya tawar konsumen menjadi semakin rendah.



PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : **BUY**

Harga Target : Rp5.525



Bargaining Suppliers (3/5) Ketergantungan perusahaan nikel pada beberapa pihak terkait mengakibatkan pemasok menjadi perusahaan dengan daya tawar yang cenderung tinggi. Cost driver utama INCO adalah biaya bahan bakar (23,25%), jasa kontraktor (13,94%), dan bahan baku pembantu (12,86). INCO telah menjamin kerja sama dengan beberapa pihak untuk efisiensi input operasionalnya seperti PT Pertamina (Persero) untuk membeli HSFO, PT Marunda Graha Mineral, dan PT Trubaindo Coal Mining untuk membeli batubara. Selain itu, INCO juga telah menandatangani kontrak pemasok dalam jangka panjang, guna mitigasi risiko fluktuasi harga komoditas dan mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

Threat of Substitute (4/5) Pada aplikasi tertentu, nikel dapat disubstitusikan dengan material lainnya. Contoh: dalam pembuatan kabel listrik, nikel dapat digantikan dengan tembaga atau alumunium. Penting bagi perusahaan untuk memantau tren pasar secara komprehensif guna melihat substitusi barang potensial dan memodifikasi strategi produksi secara tepat. Selain memproduksi nikel matte, INCO juga akan memproduksi nikel rafinasi yang umumnya digunakan sebagai bahan baku industri baterai EV. Hal ini diharapkan dapat membuka peluang dan membangun jaringan baru ke depannya, mengingat proyek produksi EV menjadi salah satu proyek besar pemerintah setelah Tesla.

Rivalry Among Competitor (5/5) Industri komoditas nikel digolongkan sebagai pasar oligopoli dengan persaingan yang masif, sebab cadangan sumber daya yang terbatas, seringkali perusahaan berlomba-lomba memaksimumkan eksplorasi, pengolahan, dan produksi nikel. Realisasi larangan ekspor bijih nikel oleh pemerintah Indonesia menjadi salah satu faktor yang menyebabkan proyeksi peningkatan pembangunan smelter di Indonesia, sehingga mengakibatkan persaingan antar perusahaan nikel besar semakin kompetitif. Lebih dari itu, persaingan perusahaan global juga berpotensi menggeser pangsa pasar produsen nikel, seperti Tsingshan and Delong (China).

Financial Analysis

INCO Gains Global Market Share - INCO memanfaatkan pergeseran trend energi hijau dengan meningkatnya market share sebesar 30,4% pada FY2023A dan average selling price mulai dari USD 17,300 menjadi USD 21,760 (in thousand) di FY2024F. Ke depan, kami mengharapkan kontribusi dan pertumbuhan produksi nikel terus meningkat dengan rata-rata penjualan tahunan naik menjadi USD 74,416 (in thousand) di FY2028F. Kami yakin INCO dapat lebih meningkatkan market share-nya untuk berfokus meningkatkan penjualan nikel ke mitra sebesar 9,8% CAGR FY2023AFY2028F.





PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

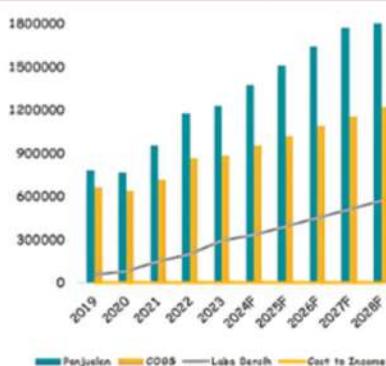
Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : **BUY**

Harga Target : Rp5.525

Pertumbuhan Penjualan

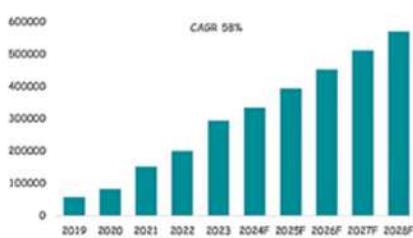


Peluang INCO akan menjadi semakin besar untuk meraih market share di multiple country, meskipun persaingan lebih kompetitif. Selain itu, adanya IKN akan berkontribusi terhadap reputasi INCO sebagai mitra prioritas pemerintah dan market leader nickel industry.

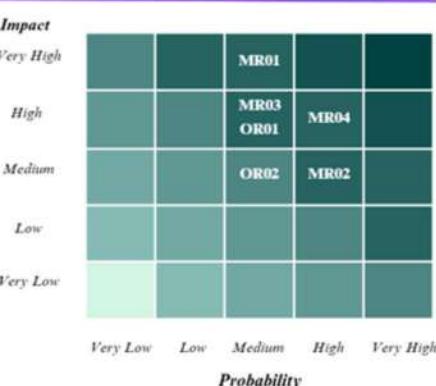
Sustainable Cash Generation - INCO memiliki kebijakan kas internal untuk mempertahankan nilainya pada tingkat operasionalnya, terutama digunakan untuk pembiayaan proses produksi. Siklus konversi kasnya telah dipertahankan di bawah periode 60 hari, dengan AR agresif dan siklus inventaris dengan perputaran AP rendah. INCO telah memelihara hubungan operasional antara bisnis dengan arus kas operasi yang tinggi untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan tunai. Terdapat penurunan dalam siklus konversi kas dengan CAGR 5 tahun -5,26% terhitung dari FY2023A-FY2028F. Hal ini didukung dengan stagnasi antara arus kas operasi relatif terhadap total pendapatan pada 0,27x yang diproyeksikan sama dengan periode FY2023A-FY2028F. Dengan stagnasi tersebut, INCO didorong untuk menjaga kebijakan kas konversinya yang agresif.

A Decrease in Production Costs Resulting from a Decrease in Oil and Coal Prices - Dengan menggunakan minyak dan batu bara sebagai penunjang utama operasi tambang nikel, INCO, mengalami keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan penurunan harga bahan produksi dalam kurun waktu ke depan. Adapun penurunan harga komoditas tersebut disebabkan oleh perubahan pola konsumsi energi yang mendorong perusahaan ataupun masyarakat untuk mengurangi penggunaan minyak dan batu bara yang disertai kenaikan trend penggunaan kendaraan berbahan bakar listrik. Jika dilihat dari rate yang digunakan untuk memproduksi nikel menggunakan batu bara dan minyak, ditemukan terdapat stagnasi yang menyebabkan jumlah penambangan pada setiap nikel mengalami efisiensi.

Pertumbuhan Laba Bersih



Risk Matrix



Investment Risk

[R1] Failure to Secure Bahadopi and Pomalaa

Project Project Framework Cooperation Agreement (PCFA) dengan Taiyuan Iron & Steel (Grup) Co., Ltd (Tisco) dan Xinhai Technology tidak secara otomatis menjamin kontrak Bahadopi dan Pomalaa untuk INCO. Kami menilai hal ini sebagai potensi downside, mengingat absennya berita meskipun proses realisasinya dimulai sejak September 2022. Risiko gagal konkretisasi proyek akan menurunkan target harga kami menjadi IDR 3,640/saham dengan kerugian nilai sebesar IDR 840/saham. Namun, kami memperhitungkan kemungkinan hal ini terjadi sangat minimal dan jika hal tersebut terjadi, akan menurunkan rekomendasi kami menjadi **HOLD**.



Mitigation: Perusahaan senantiasa mengembangkan bisnis proses yang lebih optimal termasuk dalam hal operasional produksi dengan merencanakan langkah-langkah preventif apabila mekanisme kerja sama mengalami gangguan.

[R2] Fluctuating Nickel Prices and Work Contracts

Kontrak karya dengan Pemerintah Indonesia pada tahun 2025 memungkinkan INCO untuk mempertahankan wilayah konsesinya hingga tahun 2045. Meskipun begitu, berbagai kepastian yang meliputi harga nikel dan perkembangan politik mendatang membawa risiko penurunan pendapatan INCO sebesar 7-15%.

Mitigation: INCO dapat lebih mempersiapkan cadangan supply untuk mengantisipasi perubahan demand nikel ataupun harga nikel global yang sulit diprediksi.

[R3] Foreign Currency Risk

Bisnis pertambangan umumnya bersifat jangka panjang, sehingga risiko nilai tukar mata uang menjadi inheren. Risiko ini mengacu pada kerugian yang mungkin ditimbulkan akibat transaksi keuangan internasional karena fluktuasi mata uang. Kemungkinan Rupiah yang melemah terhadap USD, seringkali digunakan INCO perihal aspek keuangan korporat. Hal ini dapat memberi ancaman peningkatan beban di rentang 3-10%.

[R4] Local Reaction Risk

INCO tengah membangun 2 mega proyek yang diproyeksikan selesai di tahun 2025. Kedua proyek tersebut akan sejalan dengan risiko birokrasi dengan masyarakat dan pemerintah daerah, serta berpotensi mengancam ESG yang dimiliki oleh INCO

Mitigation: Menerapkan good governance dan mementingkan kepentingan stakeholders yang bersifat non-konservatif agar INCO dapat menjalankan rencana proyeknya.

[R5] Middle East Geopolitical Risk

Dalam jangka pendek, konflik Timur Tengah telah menimbulkan fluktuasi pasar nikel global, terkhusus logam utama untuk barang-barang industri, militer, konstruksi, dan transportasi. Penyebabnya adalah kenaikan ongkos pengiriman akibat blokade jalur strategis perdagangan. Konflik ini akan menjadi butterfly effect bagi komoditas nikel. Pasalnya implikasi yang ditimbulkan merupakan krisis dengan proporsi yang tidak bisa diprediksi secara akurat.

Mitigation: Menciptakan kontrak kerja dan kerjasama yang berkorelasi minimum dari perekonomian global dapat memberikan INCO kepastian, tetapi juga berpotensi mengancam profitabilitas atau pertumbuhan perusahaan.





PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

[R6] Regulatory Risk

Permintaan nikel domestik ataupun internasional meningkat pesat dari tahun ke tahun. Indonesia memegang cadangan nikel terbesar di dunia dan memanfaatkan cadangan tersebut untuk menarik investasi dalam rantai pasokan baterai. Regulasi yang tidak menyokong INCO dapat mengikis momentum investasi terhadap saham INCO dalam jangka panjang.

Mitigation: Melihat rencana Indonesia ke depan, yakni menghasilkan komoditas nikel untuk dijual sebagai barang setengah jadi atau barang jadi guna meningkatkan value added, INCO dapat memanfaatkan posisinya untuk mencari mitra yang mendukung proposisi ini.

Valuasi

Kami menggunakan blended valuation antara Intrinsic Valuation (DCF-FCFE) dan Relative Valuation (EV/EBITDA Multiple) untuk sampai pada target harga sebesar IDR 5,525 (34,1% upside potential) dari harga penutupan sebesar IDR 4,120 pada 24 Oktober 2024.

Intrinsic Valuation | Discounted Cash Flow Kami menggunakan pendekatan Free Cash Flow to Equity dari perhitungan Discounted Cash Flow sebagai model penilaian kami. Hal ini karena struktur modal INCO yang meliputi 88,59% ekuitas. Perhitungan DCF kami menghasilkan target price sebesar IDR 5.900 (43,2% upside potential). Key Assumptions for DCF-FCFE Model

(i) Revenue Model.

- ASP INCO sangat bergantung dengan harga nikel LME dan HPM dengan komposisi 71,84% dan 23,6% (FY2020A-FY2022A). Kami mengestimasikan harga nikel akan fluktuatif pada FY2024F, tetapi permintaan nikel untuk stainless steel dan EV battery akan meningkat
- Volume Kami menghitung volume penjualan INCO berdasarkan kapasitas produksi yang dimiliki, tingkat utilisasinya, dan rencana ekspansi di masa depan. Saat ini, kapasitas INCO berada di level 62.121 ton dan diperkirakan akan meningkat hingga 73.354 ton pada FY2028F

(ii) Cost. Kami membuat model komponen biaya HSFO dan batu bara. HSFO dibandingkan dengan acuan harga minyak Brent dan mendapatkan korelasi sebesar 0,85, sedangkan untuk batubara menggunakan harga Hard Coking Coal.

(iii) Capex. Untuk FY2023A, manajemen INCO menargetkan capex sekitar USD 110 juta. sedangkan untuk FY2024F, kami mengestimasikan capex to revenue sebesar USD 324 juta untuk menopang 10 ribu ton kapasitas produksi. Sisanya akan sebesar 11% untuk maintenance capex.



VALE

PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

(iv) Pajak. Kami menggunakan effective tax rate sebesar 28,3%. Kami tidak menambahkan tax benefit atau tax incentive dalam perhitungan proyeksi.

(v) Cost of Equity. Perhitungan kami menghasilkan cost of equity sebesar 6,0% dengan risk free rate mempertimbangkan 50 bps kenaikan suku bunga selama 1 tahun.

(vi) Terminal Growth Rate. Meskipun pendapatan INCO fluktuatif, kami mempertimbangkan untuk menggunakan perpetuity growth method karena banyaknya reserves yang dimiliki INCO untuk digunakan (819 tahun). Kami menggunakan angka konservatif 2,5% yang didasarkan oleh tingkat pertumbuhan industri pertambangan dan rata-rata inflasi Indonesia secara long run.

Relative Valuation | EV/EBITDA Multiple Kami membandingkan INCO dengan beberapa perusahaan di bidang pertambangan, khususnya sektor nikel dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan kapasitas produksi. Kami mengidentifikasi EV/EBITDA sebagai multiple yang sesuai untuk relative valuation karena memberikan gambaran secara komprehensif mengenai kinerja keuangan industri di luar dari beban penyusutan & amortisasi dan besarnya beban bunga yang mungkin menjadi strategi perusahaan dalam bertumbuh menggunakan rasio utang.

Relative Valuation									
Company Name	Ticker	Market Cap (USD mn)	EV/EBITDA (x)		P/E (x)		P/BV (x)		2025F
			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
PT Aneka Tambang Tbk	ANTM:ID	4.073	7,4	5,9	12,6	8,9	1,3	1,1	
Bhp Group Limited	BHP:AU	229.385,34	5,6	5,5	9,7	12,3	3,4	3,3	
Nickel Industries Limited	NIC:AU	3.642,94	6,0	4,7	20,3	15,9	1,0	0,6	
Anglo American PLC	AAL:LN	32.011	4,8	4,5	8,2	9,3	1,3	1,2	
Glencore PLC	GLEN:LN	71.679	5,5	5,1	16,8	17,7	1,6	1,6	
Eramet SA	ERA:FP	2.350,30	4,2	2,5	21,1	16,2	1,4	1,1	
Norilsk Nickel	GMKN:RN	255.578	3,7	4	10,8	11,5	4,0	3,2	
Simple Average			5,3	4,6	14,2	13,1	2	1,7	
PT Vale Indonesia Tbk		52.948	3,9	4,5	9,1	10,6	1,0	0,8	
Premium (discount)			-27%	-2%	-36%	-19%	-50%	-54%	

Walaupun industri nikel tengah ramai menjadi sorotan, INCO masih tergolong murah dibandingkan dengan rata-rata kompetitornya, terlihat dari EV/EBITDA dan P/BV INCO yang masih berada di level 3,9 dan 4,5 di FY2024F-FY2025F, yang menunjukkan diskon sebesar 27% dan 2%. Dengan menggunakan EV/EBITDA multiple, kami mendapatkan valuasi sebesar IDR 5,325 merepresentasikan 18,9% upside potential.

Risk To Target Price

Untuk mendukung hasil valuasi, kami melakukan analisis kemungkinan hasil yang tidak terduga dengan memasukkan variabel yang dapat mengganggu target price kami dengan menggunakan dua pendekatan: *Monte Carlo Simulation* dan *Blue-Grey Sky Scenarios*.



VALE

PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : BUY

Harga Target : Rp5.525

Monte Carlo Simulation. Kami melakukan simulasi monte carlo untuk memahami sensitivitas dari model perhitungan yang kami gunakan dengan melakukan 1.000 simulasi berdasarkan variabel model perhitungan valuasi yang kami gunakan. Hasil perolehan probabilitas adalah **53% BUY, 36,7% HOLD, dan 10,3% SELL** yang semakin memperkuat rekomendasi kami.

Blue Grey Sky Scenario. Kami optimis bahwa permintaan nikel matte masih akan tetap tinggi dan relatif meningkat sejalan dengan pertumbuhan ekonomi global yang akan bernavigasi menuju soft landing cycle. Pada Blue Scenario, kami mengasumsikan membaiknya aktivitas dan mobilitas perekonomian masyarakat serta masifnya konsumsi mobil listrik yang berdampak pada meningkatnya permintaan nikel sebagai bahan baku produksi EV battery.

Sebaliknya, pada Grey Scenario, kami mengasumsikan perekonomian yang masih dilanda ketidakpastian dengan meningkatnya harga komoditas yang membuat tingginya inflasi dan kondisi pasar cenderung lesu. Melalui Blue Scenario, kami memperoleh target harga dengan upside potential sebesar 38,42%, sedangkan Grey Scenario memperoleh target harga dengan upside potential sebesar 5,05%.

Technical Analysis

Penetuan Target Price



Dalam jangka panjang, pergerakan harga saham INCO menunjukkan tren downtrend dengan harga saat ini di level Rp 4.120 berusaha menembus major trendline dan mencoba menguji area fibonacci di level 0.236 (Rp 3.930) serta resistance di level 0.618 Rp 4.430 dimana titik resistance sekaligus menjadi level puncak sebelumnya. Dengan menggunakan fibonacci retracement saat ini harga tertahan di area golden ratio (0.382 dan 0.5) dengan range harga Rp 4.120-4.270 sebagai area akumulasi. Dalam jangka pendek, harga berpotensi menguji area fibonacci di level 0.236 (Rp 3.930).



VALE

PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : **BUY**

Harga Target : Rp5.525

Namun, dalam jangka panjang menunjukkan pattern Double Bottom sebagai sinyal bullish. Selain itu, walapun harga dalam jangka pendek masih turun namun diikuti dengan volume penjualan yang semakin turun yang menandakan telah masuk ke fase akumulasi yang pertanda bagus.

Skenario yang mungkin terjadi



Sebagai langkah mempertajam analisis, kami juga menggunakan 2 indikator, yaitu Moving Average Divergence Convergence (MACD) dan Moving Average (MA). Indikator MACD menunjukkan bahwa histogram berada diatas 0 dan menguat positif. Selain itu, garis MACD masih belum ada tanda-tanda untuk terjadi death cross dan masih bergerak menguat. Garis MACD juga menunjukkan Bullish Divergence yang mengindikasikan kenaikan dalam jangka panjang. Sementara itu, indikator MA menunjukkan akan terjadi golden cross pada garis MA 20 dan MA 50 yang jika hal ini terjadi akan merubah tren berkepanjangan INCO dari downtrend menjadi uptrend dalam jangka panjang. Selain itu, sesuai analisis kami jika didukung oleh harga yang mulai breakout dari trenline major maka akan menambah conviction kami bahwa akan terjadi uptrend yang cukup besar dan bertahan cukup lama. Dengan seluruh riset dan analisis kami rekomendasi BUY pada saham INCO dengan target jangka pendek pada kenaikan pertama di area resistance kuat sebelumnya dilevel harga Rp 5.250 (27.43%) sebagai area fibonacci extension (1.236) untuk mengkonfirmasi terbentuknya chart pattern Double Bottom. Selanjutnya, untuk target jangka panjang berada di level Rp 6.225 (51.24%) sebagai area fibonacci extension (2.0).



PT Vale Indonesia Tbk.

Ticker : INCO.IJ

Tanggal: 24 Oktober 2024

Harga Terakhir : Rp4.120

Potensi Kenaikan : 34,1%

Rekomendasi : **BUY**

Harga Target : Rp5.525

Investment Summary

Kami merekomendasikan INCO untuk melakukan aksi **BUY** yang didasarkan pada perhitungan tertimbang blended valuation DCF-FCFE (50%) dan relative valuation (50%) dengan target harga selama 12 bulan sebesar IDR 5,775/saham atau potensi kenaikan 28,9% dari harga terakhir 22 April 2024 di harga IDR 4,480. Target harga tersebut juga didukung beberapa faktor lainnya seperti kondisi pasar yang mendukung, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berada di angka 5%, inflasi yang terkendali di angka yang wajar, dan angka kontribusi sektor nikel pada rasio PDB deflator di angka optimis. Selain itu, kami juga mempertimbangkan posisinya sebagai pemimpin besar dalam industri nikel di Indonesia dan memiliki ruang yang besar untuk melakukan ekspansi jangka panjang. Terakhir, melihat dari kondisi keuangan, INCO menunjukkan performa yang memuaskan yang ditandai dengan kenaikan profitabilitas dan rasio utang yang terjaga.