



8th March 2012

COMPANY UPDATE

## Vale Indonesia Tbk

### Efisiensi Beban Produksi dengan Pengoperasian PLTA Karebbe

**BUY**

#### Laporan Produksi dan Keuangan Tahun 2011

Perseroan membukukan volume produksi sebesar 66.900 metrik ton (turun 12% yoy) dan volume penjualan 66.815 metrik ton (turun 13% yoy). Total pendapatan perseroan di tahun 2011 dibukukan sebesar US\$ 1,243 miliar, turun sebesar 2,5% yoy. Sedangkan dari segi harga jual rata-rata perseroan mengalami kenaikan sekitar 10% yoy menjadi US\$ 18.296. Laba bersih perseroan turun 24% ke level US\$ 333 juta.

#### Gambaran Kegiatan Usaha Tahun 2012

Saat ini perseroan sedang melakukan perbaikan pada tanur listrik nomor 2 dan diharapkan dapat kembali beroperasi di bulan April. Dengan asumsi kegiatan produksi perseroan tidak mendapat gangguan lagi, diharapkan target produksi sebesar 72.000 metrik ton dapat tercapai. Seluruh hasil produksi nikel dalam matte akan dijual kepada pihak Vale dan Sumitomo. Perseroan berencana melakukan efisiensi biaya produksi dengan sejumlah proyek-proyeknya terutama proyek PLTA untuk menekan biaya BBM sehingga dapat meningkatkan laba bersih perseroan.

#### Proyek Karebbe di Luwu Timur Telah Beroperasi

Proyek Karebbe telah mulai beroperasi di Oktober 2011 dengan kapasitas PLTA sebesar 90MW. Dana anggaran yang terpakai sebesar US\$ 410 juta. Dengan adanya PLTA Karebbe diharapkan dapat menggantikan pemakaian batubara thermal dengan pemakaian PLTA yang lebih murah biayanya sehingga dapat menekan beban produksi.

#### Proyek Perbaikan PLTA Larona

Dua PLTA di Larona berkapasitas 165 MW dan 110 MW sudah beroperasi selama 30 tahun dan telah memasuki akhir usia pakainya. Direncanakan untuk dilakukan perbaikan pada dua generatornya tersebut pada tahun 2012. Dana yang telah disiapkan sebesar US\$ 36,7 juta.

#### Risiko Kegiatan Usaha INCO

Pendapatan perseroan sangat bergantung pada tingkat volume produksi dan penjualan, serta pergerakan harga nikel dunia. Keadaan ekonomi global menjadi sentimen utama yang mempengaruhi tingkat permintaan dan penawaran nikel, memiliki peran penting dalam fluktuasi harga nikel.

#### Perhitungan Valuasi INCO

Perhitungan valuasi perseroan menggunakan metode DCF. Saat ini harga saham INCO berada di level Rp 3425. Dengan target harga untuk tahun 2012 di level Rp 3850, maka masih ada potensial kenaikan sebesar 12%. Dengan demikian, kami merekomendasikan BUY untuk saham INCO tersebut.

**James Wahjudi**

Research Analyst

James.wahjudi@sinarmassekuritas.co.id

#### Stock Data

Sector	Metal Mining
Price (7th March 2012)	IDR 3425
Target Price 2012	IDR 3850
EPS 2011E (USD 0.0336)	IDR 302.4
EPS 2012F (USD 0.0400)	IDR 360.0
EPS 2013F (USD 0.0431)	IDR 387.9
Market Cap (IDR)	IDR 34.031 T
Issued Shares (mn)	9,936
PE2012F	10.7
PE2013F	9.9

#### Five Years Averages

Sales Growth (%)	21.43 %
EPS Growth (%)	51.60 %
EBITDA Margin (%)	54.42 %
ROE (%)	34.61 %

#### Shareholders

Vale Canada Limited	58.73 %
Sumitomo Metal Mining Co., Ltd.	20.09 %
Vale Japan Limited	0.55 %
Sumitomo Corporation	0.14 %
Public	20.49 %



www.corporateinformation.com

REVENUE FORECAST	2011E	2012F	2013F
Sales Volume (metric ton)	66815	72000	75000
Nickel Price (USD/Mt)	18296	18000	18500
Revenue (USD in mn)	1243	1296	1388



### **Penurunan Volume Produksi dan Penjualan di Tahun 2011**

Selama tahun 2011, perseroan membukukan volume produksi sebesar 66.900 metrik ton (turun 12% yoy) dan volume penjualan 66.815 metrik ton (turun 13% yoy). Penurunan total volume produksi dan penjualan tersebut diakibatkan adanya perbaikan tanur listrik nomor dua sehingga menyebabkan adanya penurunan tingkat kapasitas produksi perseroan di kuartal IV.

### **Laporan Keuangan Tahun 2011**

Total pendapatan perseroan di tahun 2011 dibukukan sebesar US\$ 1,243 miliar, turun sebesar 2,5% yoy yang diakibatkan adanya penurunan volume penjualan sebesar 13% yoy. Sedangkan dari segi harga jual rata-rata perseroan mengalami kenaikan sekitar 10% yoy menjadi US\$ 18.296. Kenaikan harga jual rata-rata perseroan tersebut disebabkan oleh adanya perbaikan ekonomi global terutama pada industri manufaktur di China yang menyerap sekitar 70% dari total penjualan nikel di seluruh dunia untuk digunakan dalam memproduksi besi tahan karat (stainless steel). Laba bersih perseroan turun 24% ke level US\$ 333 juta. Selain penurunan volume penjualan, turunnya laba bersih disebabkan oleh adanya kenaikan pada komponen beban produksi dan beban lain-lain terutama biaya R&D dan provisi.

### **Gambaran Kegiatan Usaha Perseroan pada Tahun 2012**

Saat ini perseroan sedang melakukan perbaikan pada tanur listrik nomor 2 dan diharapkan dapat kembali beroperasi di bulan April. Dengan asumsi kegiatan produksi perseroan tidak mendapat gangguan lagi, diharapkan target produksi sebesar 72.000 metrik ton dapat tercapai. Seluruh hasil produksi nikel dalam matte akan dijual kepada pihak Vale dan Sumitomo. Perseroan berencana melakukan efisiensi biaya produksi dengan sejumlah proyek-proyeknya terutama proyek PLTA untuk menekan biaya BBM sehingga dapat meningkatkan laba bersih perseroan. BBM merupakan komponen beban produksi terbesar dengan komposisinya sekitar 40% dari COGS.

### **Proyek Karebbe di Luwu Timur Telah Beroperasi**

Proyek Karebbe yang diumumkan di Oktober 2004 telah mulai beroperasi di Oktober 2011 dengan kapasitas PLTA sebesar 90MW. Pengoperasian dua turbinnya dilakukan secara bertahap di bulan Agustus dan September lalu. Dana anggaran yang terpakai sebesar US\$ 410 juta. Dengan adanya PLTA Karebbe diharapkan dapat menggantikan pemakaian batubara thermal dengan pemakaian PLTA yang lebih murah biayanya sehingga dapat menekan beban produksi.

### **Proyek Perbaikan PLTA Larona**

Perseroan memiliki dua PLTA di Larona dengan masing-masing berkapasitas 165 MW dan 110 MW yang sudah beroperasi selama 30 tahun dan telah memasuki akhir usia pakainya. Direncanakan untuk dilakukan perbaikan pada dua generatornya tersebut pada tahun 2012. Dana yang telah disiapkan sebesar US\$ 36,7 juta.

### **Proyek Konversi dan Transportasi Batubara**

Perseroan akan menggantikan HSFO dengan bubuk batubara dalam rangka mengganti sumber energi pengering dan kemudian akan dilakukan pengkonversian tanur pereduksi. Tahap I menghabiskan biaya sebesar US\$ 100 juta dan proyek tersebut direncanakan akan selesai tahun 2012.

**Tingkat Produksi dan Konsumsi Nikel Dunia**
**Tingkat Produksi Nikel**

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Africa</b>	55.5	54.5	49.1	42.1	36.4	36.0
<b>America</b>	307.6	313.1	317.2	304.8	239.2	229.0
<b>Asia</b>	270.6	303.5	379.4	378.6	432.3	538.0
<b>Europe</b>	462.9	511.6	513.7	510.2	444.4	501.2
<b>Oceania</b>	177.5	162.6	156.2	141.9	167.6	141.4
<b>WORLD</b>	<b>1274.1</b>	<b>1345.3</b>	<b>1415.6</b>	<b>1377.7</b>	<b>1319.9</b>	<b>1445.6</b>

**Tingkat Konsumsi Nikel**

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Africa</b>	32.0	42.0	33.6	27.0	31.3	23.9
<b>America</b>	174.3	180.4	171.4	160.5	121.8	152.0
<b>Asia</b>	592.2	683.7	690.9	688.3	760.3	929.4
<b>Europe</b>	447.2	492.1	423.9	407.5	324.5	355.7
<b>Oceania</b>	2.8	2.9	2.9	2.9	2.7	2.7
<b>WORLD</b>	<b>1248.5</b>	<b>1401.1</b>	<b>1322.7</b>	<b>1286.1</b>	<b>1240.6</b>	<b>1463.7</b>

Sumber: International Nickel Study Group

Dari tabel diatas, terlihat bahwa tingkat produksi dan konsumsi nikel dunia mengalami fluktuasi dari tahun 2005-2010. Selanjutnya menurut International Nickel Study Group, pada semester I-2011, tingkat permintaan dunia akan nikel cukup bagus yang didukung oleh tingkat produksi stainless steel yang cukup tinggi sehingga menyebabkan harga nikel menguat. Sedangkan pada semester II, harga nikel melemah disebabkan oleh berkurangnya permintaan dunia terhadap kebutuhan nikel yang disebabkan oleh keadaan ekonomi global yang tidak menentu akibat dari krisis utang di Eropa.

### Fluktuasi Harga Nikel

Pergerakan harga nikel dunia di bursa LME banyak dipengaruhi dari kebutuhan akan nikel untuk pasokan produksi industri di China dan Eropa terutama Jerman, Finlandia dan Denmark. Dalam jangka pendek diprediksi harga nikel masih akan berfluktuasi, terutama mengikuti perkembangan seputar krisis utang Eropa. Sementara ini, pergerakan harga nikel naik tipis sekitar 2%, dari level harga US\$ 18.700 pada tanggal 2 Januari 2012 ke level harga US\$ 19.075 pada tanggal 6 Maret 2012.

Periode Maret 2011—Maret 2012 (YoY)



Periode Januari—Maret 2012 (YTD)



Sumber: Bloomberg

**Risiko Kegiatan Usaha INCO**

Dikarenakan kegiatan usaha perseroan seluruhnya berada di bisnis nikel, maka pendapatan perseroan sangat bergantung pada tingkat volume produksi dan penjualan nikel dalam matte, serta pergerakan harga nikel dunia. Keadaan ekonomi global menjadi sentimen utama yang mempengaruhi tingkat permintaan dan penawaran nikel, memiliki peran penting dalam fluktuasi harga nikel. Selanjutnya, keberhasilan akan efisiensi beban produksi melalui penggantian pemakaian BBM ke PLTA sebagai sumber energi yang relatif lebih murah, diharapkan dapat memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap laba bersih perseroan.

**Perhitungan Valuasi INCO**

Dalam melakukan valuasi INCO, kami memproyeksikan tingkat volume produksi dapat tercapai dengan asumsi tidak ada gangguan lagi pada sistem operasional produksinya. Selain itu, diprediksi harga nikel masih akan cenderung fluktuatif sehingga mempengaruhi harga jual rata-rata (ASP) perseroan. Perhitungan valuasi perseroan menggunakan metode DCF. Saat ini harga saham INCO berada di level Rp 3425. Dengan target harga untuk tahun 2012 di level Rp 3850, maka masih ada potensial kenaikan sebesar 12%. Dengan demikian, kami merekomendasikan BUY untuk saham INCO tersebut.

<i>Fiscal Year End</i>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
<b>Income Statement (USD mn)</b>					
Sales Revenue	761	1,276	1,243	1,296	1,388
Gross Profit	245	624	472	557	601
Operating Income	232	596	445	530	572
Depreciation & Amortization	91	96	86	91	101
<b>EBITDA</b>	<b>323</b>	<b>693</b>	<b>532</b>	<b>621</b>	<b>673</b>
<b>EPS</b>	<b>0.0170</b>	<b>0.0440</b>	<b>0.0336</b>	<b>0.0400</b>	<b>0.0431</b>
Net Interest Income (Expenses)	0	0	1	0	0
Other Income (Expenses)	(5)	15	-	-	-
Extraordinaries	-	-	-	-	-
Minority Interests	-	-	-	-	-
Pretax Income	237	581	445	529	572
Income Tax Expense	66	144	111	132	143
<b>Net Income</b>	<b>170</b>	<b>437</b>	<b>334</b>	<b>397</b>	<b>429</b>
<b>Cash Flow (USD mn)</b>					
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>196</b>	<b>637</b>	<b>368</b>	<b>468</b>	<b>540</b>
Net Capex	(138)	(153)	(150)	(150)	(200)
Other Investing Items	-	-	-	-	-
<b>Free Cash Flow</b>	<b>58</b>	<b>484</b>	<b>218</b>	<b>318</b>	<b>340</b>
Dividends paid	(107)	(339)	(219)	(275)	(331)
Equity Raised (Buy Back)	-	-	-	-	-
Net Bank Loans	144	(2)	32	(42)	18
Debt Issuance (Retirement)	-	-	-	-	-
Other Financing Items	-	-	-	-	-
<b>Net Cash Flow</b>	<b>95</b>	<b>143</b>	<b>31</b>	<b>1</b>	<b>28</b>
<b>Balance Sheet (USD mn)</b>					
Cash & Cash Equivalents	261	404	435	436	464
Account Receivables	98	124	133	142	153
Inventories	118	102	144	151	144
Other Current Assets	153	82	144	164	168
Net Fixed Assets	1,379	1,465	1,192	1,144	1,317
Other Non-current Assets	19	14	14	14	15
<b>Total Assets</b>	<b>2,028</b>	<b>2,190</b>	<b>2,062</b>	<b>2,052</b>	<b>2,261</b>
Short-term Liabilities	87	158	136	146	148
Long-term Liabilities	359	352	302	313	358
<b>Total Liabilities</b>	<b>446</b>	<b>510</b>	<b>437</b>	<b>458</b>	<b>507</b>
Shareholder's Equity	414	414	414	414	414
Minority Interest	-	-	-	-	-
<b>Total Equity &amp; Liabilities</b>	<b>2,028</b>	<b>2,190</b>	<b>2,062</b>	<b>2,052</b>	<b>2,261</b>
<b>KEY RATIO</b>					
Sales Growth (%)	-42.00%	67.73%	-2.65%	4.30%	7.06%
EPS Growth (%)	-57.50%	158.82%	-23.70%	19.02%	7.98%
EBITDA Margin (%)	42.42%	54.26%	42.78%	47.90%	48.49%
Payout Ratio (%)	82.21%	78.61%	80.41%	79.51%	79.96%
ROE (%)	10.78%	26.04%	20.54%	24.92%	24.44%
Quick Ratio (x)	5.88	3.86	5.25	5.09	5.30
LT Debt/Equity (%)	8.83%	8.37%	3.00%	0.83%	0.21%
EV/EBITDA	12.77	5.74	7.26	6.16	5.62
P/E (x)	24.89	9.70	12.72	10.68	9.89



sekuritas  
sinarmas

COMPANY UPDATE

Vale Indonesia Tbk.

**DISCLAIMER :**

This material is issued by PT Sinarmas Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchanges, represent the opinion of PT Sinarmas Sekuritas, derived its judgment from sources deemed reliable, however, PT Sinarmas Sekuritas and its affiliated cannot guarantee its accuracy and completeness. PT Sinarmas Sekuritas or its affiliates may be involved in transactions contrary to any opinion herein or have positions in the securities recommended herein and may seek or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this material. PT Sinarmas Sekuritas, its employees and its affiliates, expressly disclaim any and all liability for representation or warranties, expressed or implied, here in or omission there from or for any loss how so ever arising from any use of this material or its contents or otherwise arising in connection there with. Opinion expressed in this material are our present view and are subject to change without notice.