Harum Energy

Bloomberg: HRUM.IJ | Reuters: HRUM.JK

Coal Mining Sector

21 October 2020

JCI Index: 5,310

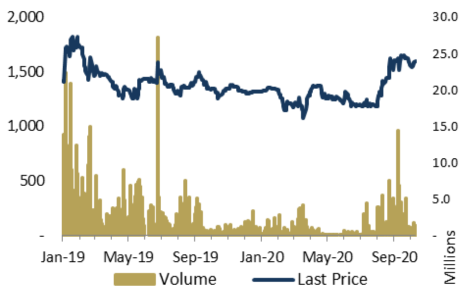
Not Rated

Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	1,383.3

Stock Information	
Last Price (IDR)	1,905
Shares Issued (Mn)	2,567
Market Cap. (IDR Bn)	5,150
52-Weeks High/Low (IDR)	2,130/1,065
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	4.2
Free Float (%)	13.5
Shareholder Structure:	
Karunia Bara Perkasa (%)	79.8
Harum Energy (%)	6.6
Public (%)	0.8

Stock Performance				
(%)	**YTD**	**1M**	**3M**	**12M**
Absolute	44.3	15.5	60.8	47.1
JCI Return	(19.0)	0.8	1.0	(17.6)
Relative	78.3	14.5	59.2	78.6

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Harum Energy Tbk adalah perusahaan induk, didirikan pada tahun 1995, dengan portofolio bisnis yang bergerak di bidang pertambangan batubara dan kegiatan logistik di Kalimantan Timur, Indonesia.

Dessy Lapagu

+62 21 2854 8392

dessy.lapagu@samuel.co.id

Nickel Mines Investment

Per Juni 2020, Harum Energy Tbk (HRUM) kembali menambah kepemilikannya atas Nickel Mines Ltd (NIC) sebanyak 10.6 juta lembar saham dengan nilai sebesar AUD 5.3 juta. Penambahan ini merupakan lanjutan dari pembelian sebelumnya sebanyak 68.5 juta lembar saham dengan nilai AUD 34.3 juta. Dengan demikian, porsi kepemilikan HRUM pada NIC secara total adalah 3.72%.

Shareholders HRUM memiliki NIC 16.1%. Karunia Bara Perkasa (KBP), shareholders HRUM yang memiliki porsi saham 74% di HRUM juta turut memiliki saham NIC sejak Q1-2020. KBP melakukan pembelian secara berkala saham NIC sejak Q1 (86.3 juta) dan Q2 (256.9 juta) sehingga secara total KBP memiliki 343.2 juta saham setara dengan kepemilikan 16.1%. Secara YTD, harga saham NIC telah menguat 20.57% dibanding posisi saat ini (5 Oct 2020) yaitu USD 0.77 atau naik 68% sejak pembelian pertama KBP pada Mar-2020 lalu pada posisi USD 0.46.

NIC mengoperasikan 2 fasilitas di IMIP. Hengjaya Mine memiliki total area IUP sebesar 6,249 Ha serta memiliki izin tambang 20 tahun (sejak 2012) dengan kesempatan diperpanjangan 10 tahun. Pada 2013, nickel ore yang di produksi diekspor ke China dan Jepang. Pada 2017, NIC menandatangani kontrak dengan Tsingshan untuk menyuplai 50,000 wmt/bulan. Selanjutnya pada 2019, NIC melakukan perjanjian kerjasama untuk menyuplai anak usaha Henjaya Nickel dan Ranger Nickel sebanyak 100,000 wmt untuk mendukung produksi nickel pig iron (NPI).

Lokasi strategis tambang NIC di Morowali. NIC merupakan perusahaan publik Australia yang saat ini memiliki 80% kepemilikan di 2 (dua) proyek NPI (nickel pig iron) yaitu Hengjaya Nickel dan Ranger Nickel yang berlokasi di Indonesia Morowali Industrial Park (IMIP). NIC juga memiliki 80% kepemilikan di Hengjaya Mineralindo Nickel Mine (Hengjaya Mine), yaitu tambang high grade saprolite satu-satunya yang berlokasi dekat dengan IMIP, customer NIC. Berdasarkan lokasi, posisi tambang NIC cukup strategis untuk menjangkau customernya yaitu Tsingshan, salah satu produsen stainless steel terbesar asal China. Dari sisi cadangan, posisi cadangan tambang nickel NIC yang sebesar 185 juta ton masih lebih tinggi dibandingkan INCO yang memiliki lokasi tambang di area yang sama (Bahodopi, Sulawesi Tengah) sebesar 107.6 juta ton.

Posisi balance sheet HRUM cukup sehat. Posisi cash HRUM per 1H20 sebesar USD 480 juta, lebih tinggi dibandingkan posisi cash 1H19 sebesar USD 443 juta dan cash FY19 sebesar USD 226 juta. HRUM juga memiliki tingkat utang rendah dengan net gearing -57% atau net cash.

Forecasts and Valuations (@ IDR 1,905 per share)

Y/E Dec	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Revenue (USD Mn)	249	217	326	337	263
EBITDA (USD Mn)	11	43	83	61	38
EV/EBITDA (x)	0.5	6.0	2.4	1.9	2.7
Net Profit (USD Mn)	(19)	13	45	32	19
EPS (USD)	(0.01)	0.01	0.02	0.01	0.01
EPS Growth (%)	-	-	246.37	(28.74)	(41.81)
P/E Ratio (x)	-	31.48	8.68	7.78	13.16
BVPS (USD)	0.10	0.11	0.12	0.12	0.12
P/BV Ratio (x)	0.48	1.48	1.23	0.82	0.78
DPS (USD)	-	-	0.02	0.00	-
Dividend Yield (%)	-	-	0.00	0.00	-
ROAE (%)	(6.88)	4.82	15.16	10.31	6.01
ROAA (%)	(4.67)	3.36	10.38	6.86	4.04
Interest Coverage (x)	0.25	20.49	44.80	23.60	14.68
Net Gearing (%)	n.c	n.c	n.c	n.c	n.c

Exhibit 1. HRUM Financial Results

(USD Mn)	2Q19	1Q20	2Q20	yoy (%)	qoq (%)	1H19	1H20	yoy (%)	1H19/FY19A (%)
Revenue	68	61	41	(38.9)	(32.4)	140	103	(26.6)	53.2
Gross Profit	18	17	14	(20.4)	(18.3)	38	31	(16.6)	55.6
Operating Profit	9	8	18	114.7	115.3	18	27	48.9	75.7
Net Profit	6	1	21	235.3	2,469.7	13	22	73.0	68.5
Gross Margin (%)	26.1	28.2	34.1	7.9 ppt	5.9 ppt	26.9	30.6	3.7 ppt	
Operating Margin (%)	12.6	13.9	44.2	31.6 ppt	30.3 ppt	12.9	26.1	13.2 ppt	
Net Margin (%)	9.3	1.3	51.0	41.7 ppt	49.7 ppt	9.1	21.4	12.3 ppt	

Sumber: Perusahaan, SSI Research

Exhibit 2. Nickel Miners Operation

Miners	Block	Province	Reserves	Production (2019)	Blended grade
INCO	Bahodopi Pomalaa Suasua Soworako - Towuti	Central Sulawesi Southeast Sulawesi Southeast Sulawesi South Sulawesi	107.6 juta ton	nickel ore 12,522,081 ton nickel in matte 71,025 ton	1.73%
ANTM	Pomalaa Tanjung Buli Pulau Pakal Mornopo Pulau Gag Pomalaa	Southeast Sulawesi East Halmahera East Halmahera East Halmahera West Papua Southeast Sulawesi	354 juta wmt	nickel ore 8,70 juta wmt ferronickel 25,713 ton	1.70%
Nickel Mines Ltd	Morowali (Henjaya Mine)	Central Sulawesi	185 juta ton	NPI 152,408.4 ton nickel metal 20,987.9 ton	1.30%

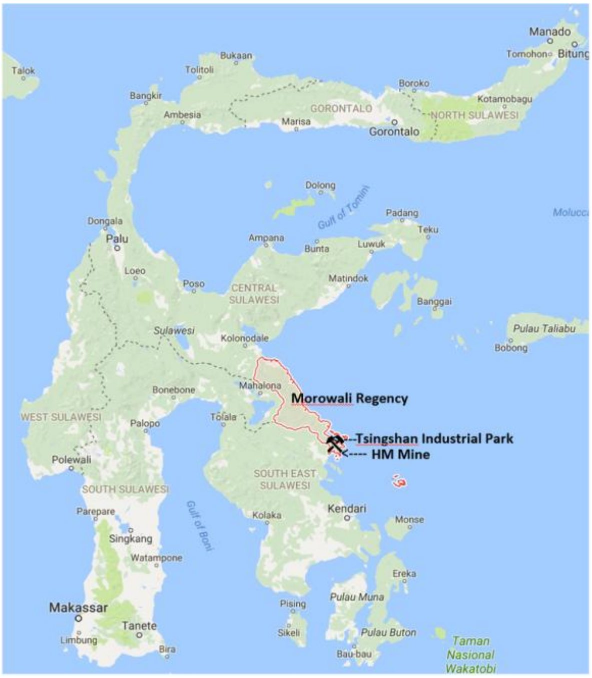
Sumber: Perusahaan, SSI Research

Exhibit 3. NIC Timeline

Year	Timeline
2012	NIC memperoleh izin tambang IUP 20 tahun, dengan kesempatan diperpanjang 10 tahun
Feb-2013	Ekspor high-grade ore (~2%) ke China dan Jepang
2014	Pemerintah melarang ekspor nickel ore, atau produk mineral tidak di proses
Oct-2015	Kontrak dengan Tsingshan supply 30,000t/bulan dengan kadar 1.8%
Oct-2017	Kontrak dengan Indonesia Tsingshan Stainless Steel (ITSS) supply 50,000 wmt/bulan dengan kadar 1.6%
Dec-2018	Kontrak dengan Hengjaya Nickel dan Ranger Nickel supply 50,000 wmt/bulan untuk produksi NPI (nickel pig iron)
Dec-2019	Kontrak dengan Hengjaya Nickel dan Ranger Nickel supply 100,000 wmt

Sumber: Perusahaan, SSI Research

Exhibit 4. NIC Map



Sumber: Perusahaan, SSI Research

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (USD Mn)	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Revenue	**249**	**217**	**326**	**337**	**263**
Cost of Revenue	(203)	(149)	(214)	(235)	(195)
Gross Profit	**46**	**68**	**112**	**101**	**68**
Operating Expense	(45)	(36)	(40)	(50)	(44)
G&A Expense	(22)	(20)	(21)	(29)	(29)
Selling & Marketing Expense	(23)	(16)	(19)	(22)	(15)
Operating Profit	**1**	**32**	**72**	**51**	**24**
EBITDA	**11**	**43**	**83**	**61**	**38**
EBITDA Margin (%)	4	20	25	18	14
Finance Income	4	3	4	5	6
Finance Expense	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Other Income, net	(15)	(1)	(1)	(5)	(2)
Share in JV/associates	(4)	(3)	(0)	(1)	-
Pre-tax Profit	**(18)**	**29**	**73**	**48**	**26**
Taxes, net	(1)	(11)	(17)	(8)	(6)
Minority Interest	(0)	(5)	(10)	(8)	(2)
Net Profit	**(19)**	**13**	**45**	**32**	**19**

Cash Flow					
Y/E Dec (USD Mn)	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Net Profit	(19)	13	45	32	19
D&A	10	11	11	15	14
Changes in Working Capital	25	24	2	(17)	(3)
Operating CF	**16**	**48**	**58**	**30**	**29**
Capital Expenditure	(6)	(5)	(10)	(11)	(8)
Others	(11)	(3)	(2)	(6)	(2)
Investing CF	**(17)**	**(8)**	**(12)**	**(17)**	**(10)**
Dividend Paid	-	-	-	(45)	(7)
Net Borrowing	-	-	-	(10)	-
Net Equity	(2)	(3)	(11)	(1)	-
Others	(3)	(2)	1	(6)	(2)
Financing CF	**(5)**	**(5)**	**(11)**	**(63)**	**(9)**
Net - Cash flow	**(6)**	**35**	**35**	**(50)**	**10**
Cash at Beginning	201	196	231	266	216
Cash at Ending	**196**	**231**	**266**	**216**	**227**

Balance Sheet					
Y/E Dec (USD Mn)	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Cash	196	231	266	216	227
Receivables	10	24	26	35	23
Inventory	8	8	12	35	16
Others	12	5	11	24	23
Total Current Asset	**225**	**268**	**315**	**311**	**288**
Net Fixed Asset	132	126	124	137	132
Other Assets	23	19	21	20	27
Total Asset	**381**	**413**	**459**	**468**	**447**
Payables	24	35	55	68	31
ST. Debt and CMLTD	-	-	-	-	-
Other Current Liabilities	8	17	-	-	-
Current Liability	**33**	**53**	**55**	**68**	**31**
LT. Debt	-	-	-	-	-
Other LT. Liabilities	5	5	8	11	16
Total Liability	**37**	**58**	**64**	**80**	**47**
Minority Interest	**71**	**73**	**81**	**86**	**85**
Total Equity	**272**	**282**	**315**	**302**	**314**

Key Ratios					
Y/E Dec	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Gross Profit Margin (%)	18.4	31.3	34.4	30.1	25.7
Operating Margin (%)	0.2	14.9	22.1	15.2	9.1
Pretax Margin (%)	(7.1)	13.5	22.4	14.3	9.8
Net Profit Margin (%)	(7.7)	6.1	13.9	9.4	7.0
Revenue Growth (%)	(47.8)	(12.9)	50.0	3.4	(22.0)
EBITDA Growth (%)	(66.6)	302.5	92.0	(26.2)	(38.3)
Debt to Equity (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1

Major Assumptions					
Y/E Dec	**15A**	**16A**	**17A**	**18A**	**19A**
Production Volume (million ton)	3.60	3.20	4.24	4.09	3.70
Sales Volume (million ton)	4.60	4.00	4.78	4.57	4.06

Peers Comparison

Ticker	Last Price (IDR/ Share)	Market Cap (IDR Tn)	YTD Chg. (%)	ROE (%)		PBV (X)		PE (X)		EPS Growth (%)	
				20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F
HRUM	1,625	4.4	25.8	5.9	4.8	1.0	1.0	15.9	18.6	(7.3)	(14.2)
ADRO	1,155	36.9	(22.2)	7.8	8.7	0.6	0.6	6.0	6.1	28.5	(0.8)
PTBA	2,010	23.2	(23.7)	14.8	16.6	1.3	1.3	8.3	12.6	(35.0)	(33.6)
ITMG	8,100	9.2	(27.9)	7.9	9.5	1.2	2.2	3.1	3.8	6.3	(18.3)
Average				***9.1***	***9.9***	***1.0***	***1.3***	***8.3***	***10.2***	***(1.9)***	***(16.7)***

Source: Bloomberg, SSI Research

Research Team			
Suria Dharma	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Consumer (Staple)	suria.dharma@samuel.co.id	+6221 2854 8148
Ahmad Mikail Zaini	Economist	ahmad.mikail@samuel.co.id	+6221 2854 8396
William Mamudi, CMT	Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette,Paper, Plantation,Telco Infra, Chemical	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
Dessy Lapagu	Aviation, Coal, Metal, Retail	dessy.lapagu@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Selvi Ocktaviani	Automotive,Construction, Mining Cont., Precast,Telco, Toll Roads	selvi.ocktaviani@samuel.co.id	+6221 2854 8393
Ilham Akbar	Healthcare, Ind. Estate, Property,Oil & Gas	ilham.akbar@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Nashrullah Putra	Media, Poultry	nashrullah.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Calista Muskitta	Research Associate	calista.muskitta@samuel.co.id	+6221 2854 8331

Private Wealth Management			
Evelyn Satyono	Head of PWM / Institutional Sales	evelyn.satyono@samuel.co.id	+6221 2854 8380
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Clarice Wijana	Institutional Equity Sales	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Fachruly Fiater	Institutional Equity Sales	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Gitta Wahyu Retnani	Institutional Equity Sales	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365

Equity Sales Team			
Kelvin Long	Head of Equities	kelvin.long@samuel.co.id	+6221 2854 8150
Yulianah	Institutional Equity Sales	yulianah@samuel.co.id	+6221 2854 8146
Lucia Irawati	Retail Equity Sales	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Teguh Suwarno	Fixed Income Sales	teguh.suwarno@samuel.co.id	+6221 2854 8384
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337

Online Trading Sales Team			
Nugroho Nuswantoro	Head of Marketing Online Trading	nugroho.nuswantoro@samuel.co.id	+6221 2854 8372
Muhamad Alfatih CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Portfolio Advisor	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
Wahyu Widodo	Marketing	wahyu.widodo@samuel.co.id	+6221 2854 8371