

Astra International Tbk (ASII)

Divestasi Anak Usaha Memperkuat Likuiditas



Company Report | June 23, 2020

Hold

Dec 2020 TP (IDR)	5,350
Consensus Price (IDR)	5,123
TP to Consensus Price	+4.4%
vs. Last Price	+9.4%

Shares data

Last Price (IDR)	4,890
Price date as of	June 22, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	7,650 / 3,220
Free float	49.8%
Outstanding sh.(mn)	40,484
Market Cap (IDR bn)	196,345
Market Cap (USD mn)	13,854
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	67.4
Avg. Trd Val - 3M (bn)	272.3
Foreign Ownership	99.1%

Miscellaneous Industry

Automotive and Components

Bloomberg	ASII IJ
Reuters	ASII.JK

Restu Pamungkas

+62 21 5088 9133
restu.pamungkas@nhsec.co.id

Pendapatan ASII turun 9,4% pada 1Q20, didorong seiring dengan kenaikan beban penjualan dan kerugian selisih kurs dengan masing-masing persentase sebesar (18,3% YoY, 243,0% YoY). Secara nasional, hingga saat ini penjualan mobil masih lesu efek dari kebijakan PSBB yang mengakibatkan berhentinya produksi di beberapa sejumlah pabrik mobil ASII, Hal ini tentu akan menekan penjualan mobil pada kuartal kedua 2020. Namun, dimasa pandemi ASII berhasil melakukan penjualan sahamnya di entitas anak (BNLI) dengan memperoleh dana segar sebesar Rp16,83 tn guna untuk memperkuat posisi kas-nya. Kami mengestimasi pendapatan FY20 dikisaran Rp211,6 triliun dengan rasio P/E Forward di level 15,3x dan berdasarkan fakta tersebut kami merekomendasikan Hold dengan target harga Rp5.350.

Kinerja 1Q20. ASII mencatatkan pendapatan sebesar Rp54,0 triliun dengan perolehan laba bersih sebesar Rp4,8 triliun. Naiknya beban penjualan dan kerugian selisih kurs memicu turunnya pendapatan dan laba bersih perusahaan pada kuartal pertama sebesar 9,4% YoY dan 7,8 YoY. Disisi lain, segmen otomotif dan alat berat pertambangan dan konstruksi energi masih menjadi kontribusi terbesar terhadap pendapatan perusahaan sebesar 44,0% dan 33,9%. Kuartal kedua menjadi tekanan berat bagi perusahaan, ditengah pandemi COVID-19, beberapa segmen terdampak langsung akibat pandemi, khususnya segmen otomotif dan keuangan akibat pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang diterapkan sejak April 2020. estimasi kami pendapatan pada 2Q20 akan turun 10,8% YoY.

Penjualan Mobil Masih Lesu. Secara nasional, penjualan mobil masih melanjutkan trend penurunan di bulan Mei 2020 dengan angka penjualan *wholesale* sebesar 3.551 unit (-54,6% MoM) dan retail sebanyak 17.083 unit (-29,6% MoM). Khusus untuk Grup Astra, penutupan sejumlah dealer selama masa pandemi menjadi faktor turunnya penjualan Mei ke angka 1.102 unit dari bulan sebelumnya sebesar 3.804 unit secara wholesale. Dari sisi produksi, ASII juga menghentikan produksi di sejumlah pabrik yang menyebabkan angka produksi mobil Toyota anjlok -84,2% ke angka 1.357 unit, sedangkan merk Daihatsu bahkan sama sekali tidak melakukan produksi. Kami melihat bahwa penurunan penjualan dan produksi mobil ini telah mencapai titik terendah di 2Q20 ini. Peralihan ke masa PSBB transisi yang ditandai dengan pembukaan kembali kegiatan ekonomi akan secara perlahan memulihkan kinerja segmen otomotif ASII.

Penjualan BNLI Memperkuat Likuiditas. Pada bulan Mei 2020, ASII telah merampungkan penjualan 44,56% sahamnya di PT Bank Permata Tbk (BNLI) dengan total nilai Rp 16,83 Triliun. Perolehan dana segar dari divestasi ini merupakan hal positif bagi ASII untuk memperkuat posisi kas-nya, khususnya untuk melalui masa sulit selama pandemi ini. Kami menghitung untuk posisi Net Debt / Equity akan mengalami perbaikan dari posisi 0,37x pada akhir 1Q20 menjadi 0,20x pasca penjualan saham BNLI.

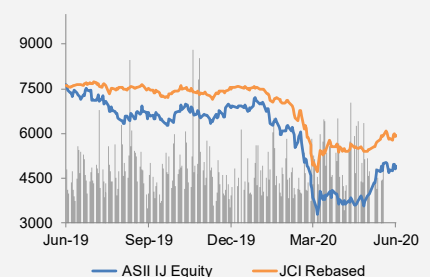
Astra International Tbk | Summary (IDR bn)

	2018	2019	2020 F	2021 F
Sales	239,205	237,166	211,646	224,392
<i>Sales growth</i>	16.1%	-0.9%	-10.8%	6.0%
EBITDA	36,290	39,636	30,638	35,624
Net profit	21,673	21,707	14,123	17,832
EPS (IDR)	535	536	349	440
<i>EPS growth</i>	15.0%	0.2%	-34.9%	26.3%
BVPS (IDR)	4,307	4,613	5,228	5,559
EBITDA margin	15.2%	16.7%	14.5%	15.9%
NPM	9.1%	9.2%	6.7%	7.9%
ROE	13.1%	12.0%	7.1%	8.2%
ROA	6.8%	6.2%	3.9%	4.6%
ROIC	8.9%	8.5%	5.9%	7.0%
P/E	15.4x	10.8x	15.3x	12.1x
P/BV	1.9x	1.3x	1.0x	1.0x
EV/EBITDA	11.9x	8.6x	9.0x	7.9x
DPS (IDR)	190	211	211	138
<i>Dividend yield</i>	2.3%	3.6%	4.0%	2.6%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

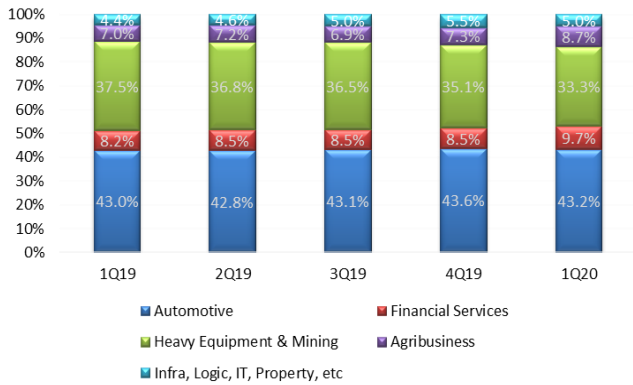
Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	-29.4%	23.8%	26.7%	-36.1%
Rel. Ret	-7.8%	15.1%	6.3%	-14.0%

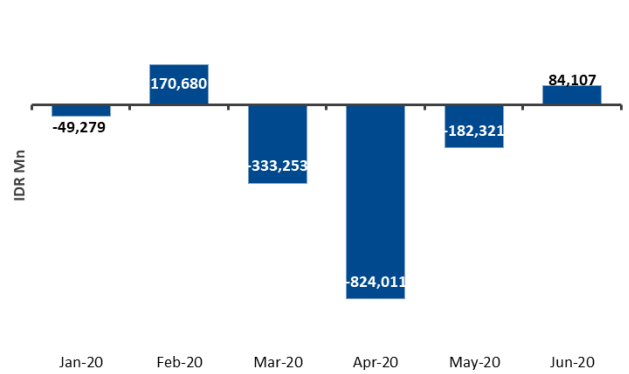
Performance Highlights

Revenue Contribution 1Q19 - 1Q20



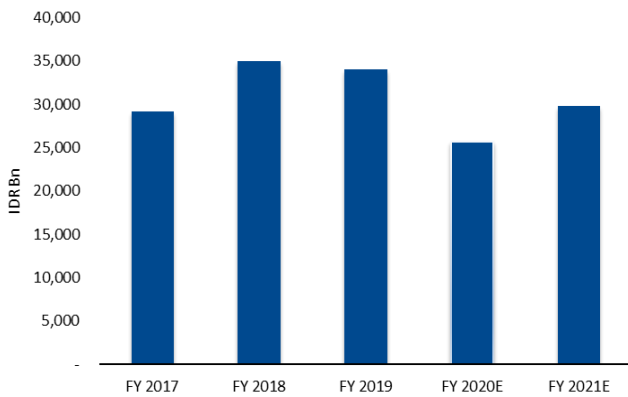
Source: Company, NHKSI Research

Net Foreign Flow



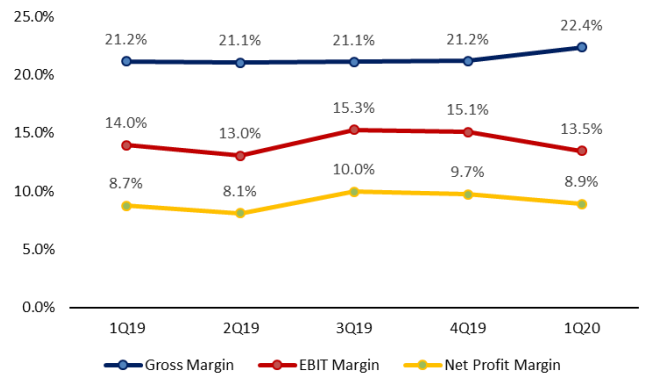
Source: Bloomberg, NHKSI Research

EBIT Contribution 2017 - 2021E



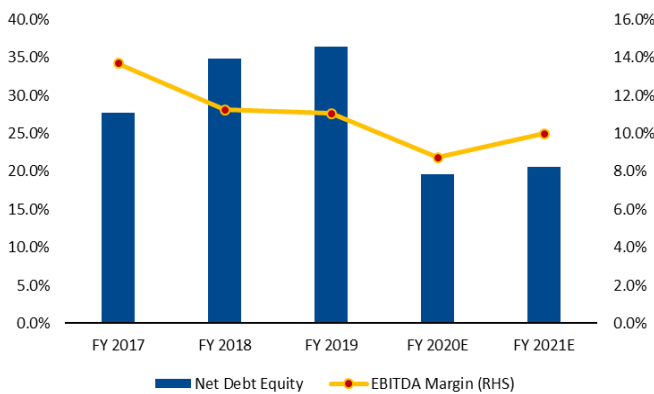
Source: Company, NHKSI Research

ASII Margins Contribution 1Q19 - 1Q20



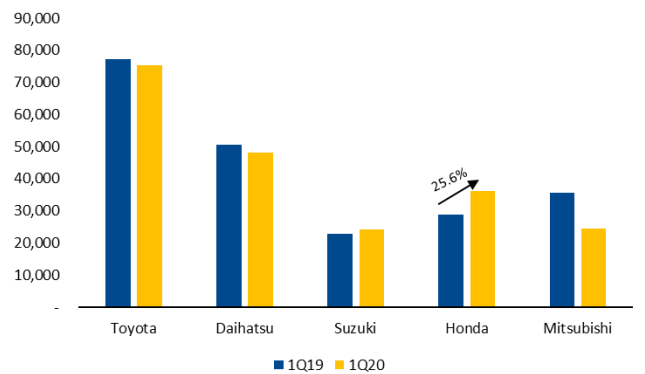
Source: Company, NHKSI Research

Gearing Level



Source: Company, NHKSI Research

Honda Posted Strongest Growth in 1Q20 (Units)



Source: Company, NHKSI Research



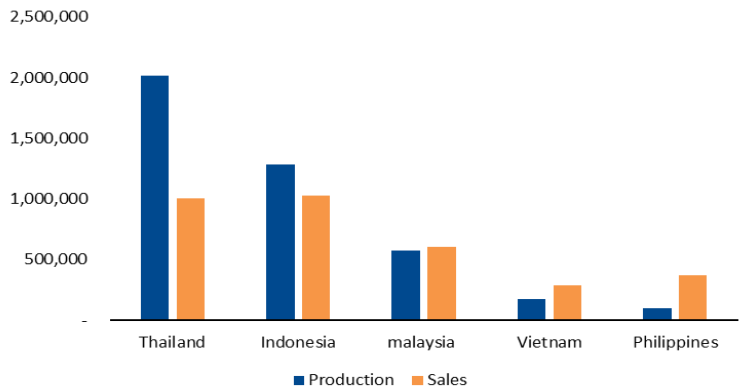
Sekilas tentang ASII

ASII merupakan perusahaan yang memiliki tujuh lini bisnis; Otomotif; Jasa Keuangan; Alat Berat, Pertambangan, Konstruksi & Energi; Agribisnis; Infrastruktur & Logistik; Teknologi Informasi, dan Properti. Sejauh ini segmen otomotif selalu memberikan kontribusi terbesar terhadap pendapatan ASII, tercatat hingga 1Q20 segmen otomotif memberikan kontribusi sebesar 44,0%. Saat ini ASII memiliki kegiatan operasional yang tersebar diseluruh Indonesia dikelola melalui 237 anak perusahaan, ventura bersama dan entitas asosiasi.

Industri Otomotif Indonesia di ASEAN

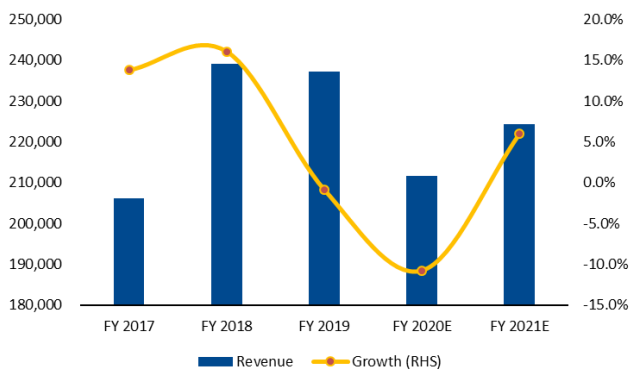
Indonesia merupakan negara dengan kepadudukan terbesar di ASEAN yang memiliki potensi penjualan otomotif yang masih sangat tinggi. Berdasarkan data dari *Asean Automotive Federation (AAF)* Indonesia mencatatkan penjualan terbesar pada tahun 2019 dengan jumlah 4W terjual lebih dari 1 juta unit. Maraknya wabah COVID-19 pada awal 2020, membuat industri otomotif di seluruh Kawasan ASEAN ikut tertekan pasalnya banyak pabrik menghentikan produksinya guna untuk pencegahan terjadinya penularan wabah COVID-19. *New Normal* yang akan diterapkan Indonesia sendiri, nantinya akan membawa peluang besar untuk tumbuh kembali penjualan otomotif di Indonesia pada kuartal ketiga 2020.

ASEAN Automotive 4W | 2019 (Units)



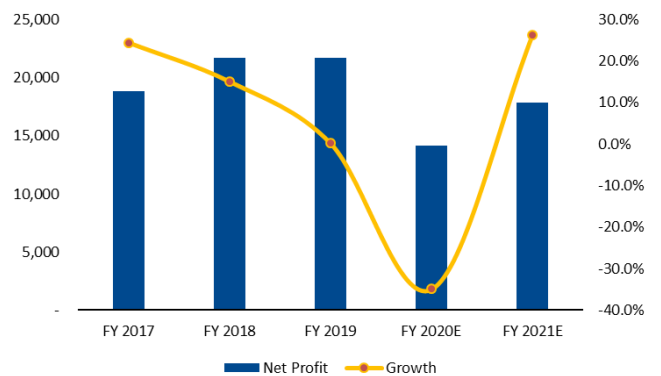
Source: AAF

Revenues and Growth (IDR Bn)



Source: Company, NHKSI Research

Net Profits and Growth (IDR Bn)



Source: Company, NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Hold : -15% to +15%
 - Sell : Less than -15%

Multiple Valuation

ASII is trading at **-1.5SD** | Forward P/E Band



Source: NHKSI Research

ASII Vs USDIDR | January - June 2020



Source: Bloomberg, NHKSI Research

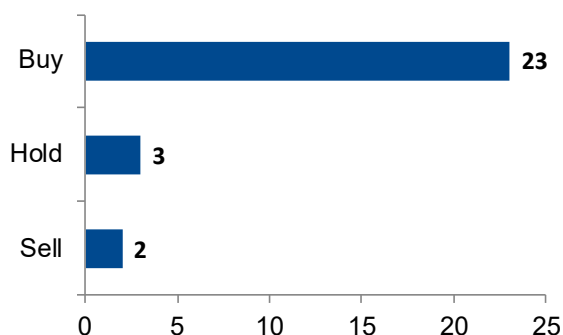
Rating and Target Price Update

Target Price

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
06/23/2020	Hold	5,350 (Dec 2020)	4,890	5,123	+9.4%	+4.4%

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) stock ratings

- Period: End of year target price
- Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Hold : -15% to +15%
 - Sell : Less than -15%

Financial Summary

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2018/12A	2019/12A	2020/12E	2021/12E		2018/12A	2019/12A	2020/12E	2021/12E
Sales	239,205	237,166	211,646	224,392	ROE	13.1%	12.0%	7.1%	8.2%
<i>Growth</i>	16.1%	-0.9%	-10.8%	6.0%	ROA	6.8%	6.2%	3.9%	4.6%
COGS	(188,436)	(186,927)	(171,309)	(178,766)	ROIC	8.9%	8.5%	5.9%	7.0%
Gross Profit	50,769	50,239	40,337	45,626	Cash Dividend (IDR bn)	7,692	8,547	8,560	5,570
<i>Gross Margin</i>	21.2%	21.2%	19.1%	20.3%	Dividend Yield	2.3%	3.6%	4.0%	2.6%
Operating Expenses	(23,901)	(24,055)	(21,876)	(23,194)	Payout Ratio	41.1%	39.4%	39.4%	39.4%
EBIT	26,868	26,184	18,461	22,432	DER	49.3%	49.4%	43.0%	42.0%
<i>EBIT Margin</i>	11.2%	11.0%	8.7%	10.0%	Net Gearing	27.2x	29.2x	28.8x	29.9x
Depreciation	(9,422)	(13,452)	(12,177)	(13,192)	LT Debt to Equity	38.0%	41.2%	34.0%	33.4%
EBITDA	36,290	39,636	30,638	35,624	Capitalization Ratio	33.0%	33.1%	30.1%	29.6%
<i>EBITDA Margin</i>	15.2%	16.7%	14.5%	15.9%	Equity Ratio	50.6%	53.1%	56.8%	56.8%
Interest Expenses	(3,105)	(4,382)	(3,329)	(3,838)	Debt Ratio	24.9%	26.2%	24.4%	23.9%
EBT	34,995	34,054	25,680	29,800	Financial Leverage	1.9x	1.9x	1.8x	1.8x
Income Tax	(7,623)	(7,433)	(6,689)	(7,062)	Current Ratio	1.1x	1.3x	1.4x	1.4x
Minority Interest	(5,699)	(4,914)	(4,868)	(4,905)	Par Value (IDR)	50	50	50	50
Net Profit	21,673	21,707	14,123	17,832	Total Shares (mn)	40,484	40,484	40,484	40,484
<i>Growth</i>	15.0%	0.2%	-34.9%	26.3%	Share Price (IDR)	8,225	5,800	5,350	5,350
<i>Net Profit Margin</i>	9.1%	9.2%	6.7%	7.9%	Market Cap (IDR tn)	333.0	234.8	194.3	194.3

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
In IDR bn	2018/12A	2019/12A	2020/12E	2021/12E		2018/12A	2019/12A	2020/12E	2021/12E
Cash	25,193	24,330	49,436	48,194	Price /Earnings	15.4x	10.8x	15.3x	12.1x
Receivables	65,062	65,426	58,104	71,891	Price /Book Value	1.9x	1.3x	1.0x	1.0x
Inventories	26,505	24,287	25,463	21,266	Price/Sales	1.4x	1.0x	1.0x	1.0x
Total Current Assets	133,609	129,058	149,185	158,860	PE/EPS Growth	1.0x	69.0x	-0.4x	0.5x
Net Fixed Assets	57,733	62,337	67,332	74,994	EV/EBITDA	11.9x	8.6x	9.0x	7.9x
Other Non Current Assets	89,618	90,700	88,904	92,405	EV/EBIT	16.0x	13.0x	14.9x	12.6x
Total Assets	344,711	351,958	372,742	396,136	EV (IDR bn)	430,527	341,294	275,936	282,279
Payables	42,263	30,087	26,439	32,548	Sales CAGR (3-Yr)	9.1%	9.4%	0.9%	-2.1%
ST Borrowing	19,588	15,427	18,968	19,411	EPS CAGR (3-Yr)	14.4%	12.7%	-9.2%	-6.3%
LT Debt	66,326	76,874	72,038	75,117	Basic EPS (IDR)	535	536	349	440
Total Liabilities	170,348	165,195	161,098	171,071	Diluted EPS (IDR)	535	536	349	440
Capital Stock	2,024	2,024	2,024	2,024	BVPS (IDR)	4,307	4,613	5,228	5,559
Retained Earnings	127,732	140,487	162,880	175,142	Sales PS (IDR)	5,909	5,858	5,228	5,543
Shareholders' Equity	174,363	186,763	211,644	225,065	DPS (IDR)	190.0	211.1	211.5	137.6

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP		
In IDR bn	2018/12A	2019/12A	2020/12E	2021/12E	By Geography	% Shareholders	%
Operating Cash Flow	27,692	19,175	27,939	26,121	Singapore	78.5 Jardine Cycle & C	50.1
Investing Cash Flow	(29,731)	(14,186)	4,534	(26,473)	United States	10.0 Vanguard Group	1.7
Financing Cash Flow	(4,873)	(541)	(7,367)	(890)	Luxembourg	3.5 Blackrock	1.7
Net Changes in Cash	(6,912)	4,448	25,106	(1,242)	United Kingdom	2.8 Standard Life Aberdeen	1.6

Source: Company Data, NHKSI Research

DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity 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 suitable for all investors. Although the information here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia