

Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA)

“Shining, Shimmering & Splendid”

HRTA merupakan salah satu perusahaan di Indonesia yang bergerak dalam bidang industri perhiasan emas, dimana memiliki ekosistem yang terintegrasi mulai dari pabrik hingga retail emas (Unit toko dan gadai emas). Selain sebagai perusahaan perhiasan yang IPO pertama di Indonesia, HRTA pasca pandemi COVID-19 mencetak pertumbuhan kinerja yang atraktif dimana terlihat juga dari pertumbuhan market share yang konsisten, pengembangan dari unit toko retail dan gadai emas sekaligus membuka keran segmen baru yaitu menggarap pasar ekspor.

Performa Bersinar, Net Profit di 1H23 Cemerlang

- Pendapatan di periode 1H23 meningkat 91.96% yoy menjadi IDR 6.175 triliun dari IDR 3.217 triliun pada 1H22. Kinerja HRTA di periode ini cukup gemilang yang ditunjukkan dari pertumbuhan akibat dari ekspor yang fantastis serta growth dari segmen toko retail yang luar biasa.

Segmen Toko Perhiasan dan Gadai Emas, Mesin Pencetak Pertumbuhan HRTA di Masa Mendatang

- Pendapatan Segmen dari Toko Retail HRTA mencetak pertumbuhan yang cukup fantastis di periode secara tahunan dan kuartalan, dimana secara YoY mencetak pertumbuhan +175% YoY menjadi IDR 780.35B di 1H23 (1H22: IDR 283.26B). Secara QoQ mencetak pertumbuhan yang fantastis, yaitu 358.2% QoQ menjadi IDR 640.5B di 2Q23 (1Q23: IDR 139.7B). Fokus dari HRTA untuk berekspansi dalam mengembangkan jumlah unit toko retail merupakan hal yang patut untuk diapresiasi. Dengan adanya pertumbuhan dari toko retail milik HRTA diharapkan HRTA akan mengurangi ketergantungannya terhadap pedagang grosir—partner lain yang menyebabkan adanya peningkatan margin profit dari HRTA sendiri.

Rekomendasi Buy dengan TP di level IDR 590 (Potensi Upside +38.5%)

- NHKS Research merekomendasikan BUY rating untuk HRTA, dengan target price adalah IDR 590 (+38.5% upside potensial, mengimplikasikan 7.1x F-PE 2024). Hal tersebut didorong oleh prediksi kinerja yang lebih baik yang ditunjukkan melalui performa HRTA, ekspansi yang stabil dan berkelanjutan baik secara domestik (Pengembangan toko retail emas dan gadai emas) dan global (Menggarap pasar ekspor).
- Saat ini HRTA diperdagangkan di valuasi yang cukup atraktif, dimana HRTA diperdagangkan saat ini cukup terdiskon jika dibandingkan dengan *regional peers-nya* dan secara Historial PE-nya. Sebagai dari proksi sektor emas serta ketidakstabilan dari situasi geopolitik global yang cukup berpengaruh dan sensitif terhadap harga emas, HRTA cukup menarik untuk dilirik sebagai saham alternatif pilihan yang memiliki hubungan dengan emas.

Hartadinata Abadi Tbk | Summary (IDR bn)

In IDR Bn	2022A	2023E	2024F	2025F
Revenues	6,918	11,812	13,198	14,779
Revenues growth	32.1%	70.7%	11.7%	12.0%
Net profit	254	332	387	440
Growth	30.7%	31.1%	16.5%	13.6%
EPS (IDR)	55	72	84	96
P/E	7.7x	8.2x	7.6x	7.1x
P/BV	1.1x	1.4x	1.3x	1.2x
EV/EBITDA	6.8x	6.2x	7.1x	6.2x
ROE	15.66%	17.86%	17.84%	17.45%
DER	1.2x	1.4x	1.2x	1.0x
Dividend yield	3.1%	2.8%	3.1%	3.5%
BVPS (IDR)	374	434	508	587
EBITDA margin	8.4%	6.5%	5.9%	5.8%
NPM	3.7%	2.8%	2.9%	3.0%
ROA	7.3%	7.6%	7.7%	8.2%
DPS (IDR)	13.1	16.4	19.8	23.9
EBITDA	578	764	783	856

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Initiation Report | October 20 - 2023

Buy

Target Price (IDR)	590
Consensus Price (IDR)	560
TP to Consensus Price	+5.4%
Potential Upside	+38.5%

Shares data

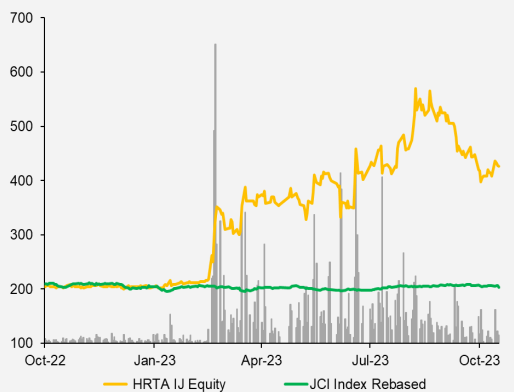
Last Price (IDR)	426
Price date as of	Oktober 19, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	570 / 270
Free float (%)	28.21
Outstanding sh.(mn)	4,605
Market Cap (IDR bn)	1,953
Market Cap (USD mn)	123
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	27.13
Avg. Trd Val - 3M (IDR bn)	13.06
Foreign Ownership	8.00%

Financial Services

Banking

Bloomberg	HRTA IJ
Reuters	HRTA.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	111.8%	-6.9%	0.5%	111.8%
Rel. Ret.	110.6%	-7.0%	-1.4%	110.9%

Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

Jewelry dan Gold Jewelry Industry Outlook

Pasar perhiasan global senilai USD 340.69 miliar di tahun 2022, menurut Grand View Research pasar perhiasan masih akan bertumbuh dengan CAGR 4.6% pada tahun 2023 hingga 2030. Adanya perubahan gaya hidup dan persepsi mengenai perhiasan sebagai simbol status seseorang menjadi salah satu faktor meningkatnya pertumbuhan pasar perhiasan. Selain itu, potensi pasar perhiasan untuk laki-laki (seperti cufflinks, signet rings, dll) juga menjadi faktor pendorong pertumbuhan untuk pasar perhiasan.

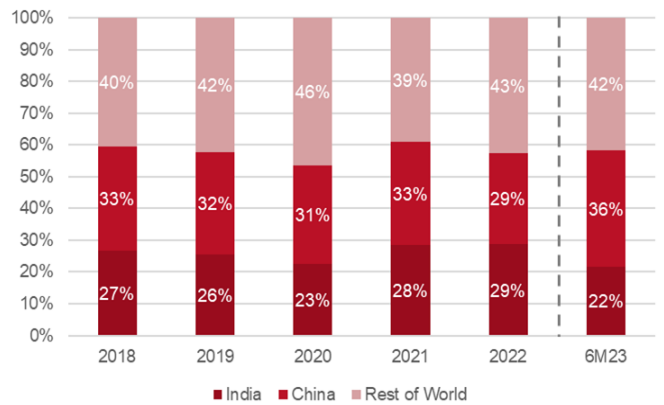
Saat ini, pasar perhiasan emas terbesar berada di Asia Pasifik dengan pangsa pasar lebih dari 60% pada tahun 2022. Adapun negara yang menjadi penopang pasar dari perhiasan adalah Tiongkok dan India. Hal ini disebabkan oleh tingginya daya beli masyarakat terhadap perhiasan di kedua negara tersebut yang juga dikarenakan Tiongkok dan India merupakan negara yang menduduki peringkat pertama dan kedua di dunia berdasarkan jumlah penduduk terbesar di dunia.

Tingginya permintaan perhiasan emas di India disebabkan oleh adanya tradisi upacara keagamaan sebut saja seperti Makar Sankranti, Bihu, Pongal, Onam, Diwali dan perayaan pernikahan yang menggunakan banyak perhiasan, hal ini berpengaruh signifikan terhadap pasar perhiasan di India.

Total permintaan perhiasan pada H1 juga sedikit meningkat dibandingkan tahun 2022, terutama karena pemulihan Tiongkok dari lockdown akibat COVID-19 pada tahun 2022. Dalam konteks harga emas yang sangat tinggi, permintaan perhiasan sangat tangguh sepanjang tahun ini. Pemulihan Tiongkok dari kekeringan konsumsi yang parah pada tahun 2022 dapat menjelaskan peningkatan ini, begitu pula dengan motif investasi yang membantu mendorong pembelian di pasar dengan karat tinggi termasuk Turki dan India.

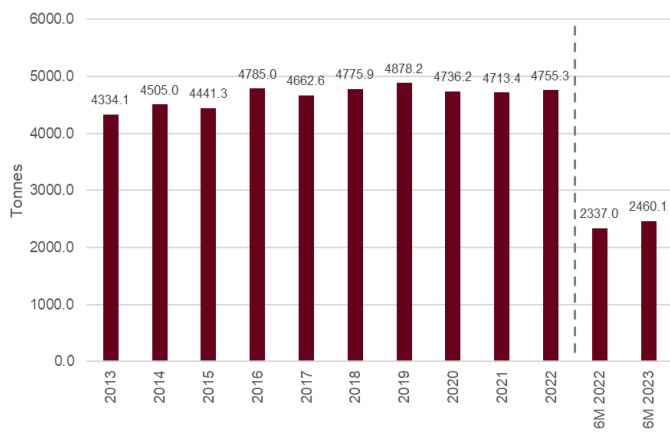
Dari sisi supply, total supply emas global pada 6M23 meningkat 5% yoy menjadi 2,460.1 ton. Peningkatan supply tersebut ditopang oleh supply dari pertambangan emas yang meningkat pada 6M23 sebesar 3.1% yoy. Adapun negara penghasil emas terbesar pada 6M23 adalah Afrika Selatan, Ghana, Amerika Serikat, dan Rusia. Selain dari pertambangan emas, supply emas juga dapat berasal dari emas recycle yang meningkat 9.1%.

Gambar 1. Pangsa Pasar Jewelry India & Tiongkok



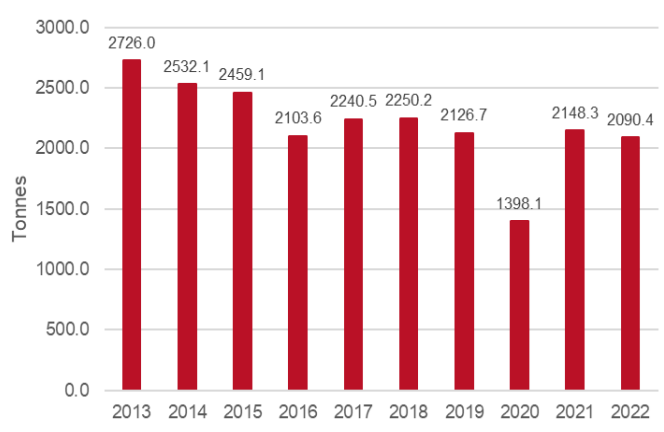
Source: World Gold Council, NHKSI Research

Gambar 2. World Gold Supply



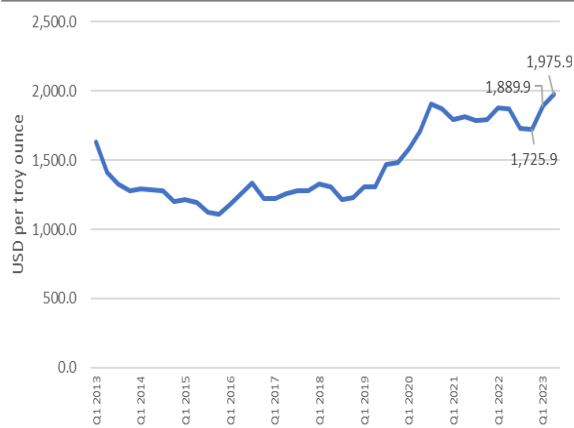
Source: World Gold Council, NHKSI Research

Gambar 3. World Jewelry Demand



Source: World Gold Council, NHKSI Research

Gambar 4. Harga Emas Global



Source: World Gold Council, NHKSI Research

Harga Emas Global

Harga emas global menunjukkan tren peningkatan dalam 10 tahun terakhir. Per September 2023, harga emas global mencapai USD 1,975.9 / troy ounce.

Pada umumnya katalis makro yang mendorong peningkatan harga emas adalah adanya krisis geopolitik dan kekhawatiran risiko stagflasi. Ketika adanya kondisi krisis geopolitik terjadi, maka investor akan cenderung memilih emas sebagai salah satu instrumen yang berperan sebagai pelindung nilai sekaligus safe haven.

Dalam periode seminggu terakhir, terjadinya krisis geopolitik yang terjadi di Kawasan Timur Tengah, yaitu antara Israel dan Palestina menjadi salah satu pemicu adanya harga emas yang mengalami rebound.

Indonesia Gold-Jewelry Industry Outlook

Di Indonesia, demand perhiasan selama tahun 2013 hingga 2019 hanya menunjukkan tren sideways dengan rata-rata demand perhiasan 35 ton / tahun. Sedangkan, demand perhiasan di seluruh dunia mengalami tren penurunan selama periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pasar perhiasan di Indonesia masih tergolong cukup baik di tengah penurunan demand perhiasan di seluruh dunia. Pada tahun 2020, demand perhiasan di Indonesia turun sebesar 48% menjadi hanya 20.9 ton / tahun yang disebabkan oleh adanya pandemi COVID-19. Namun seiring dengan pemulihan ekonomi pasca COVID-19, demand perhiasan di Indonesia juga berangsur membaik.

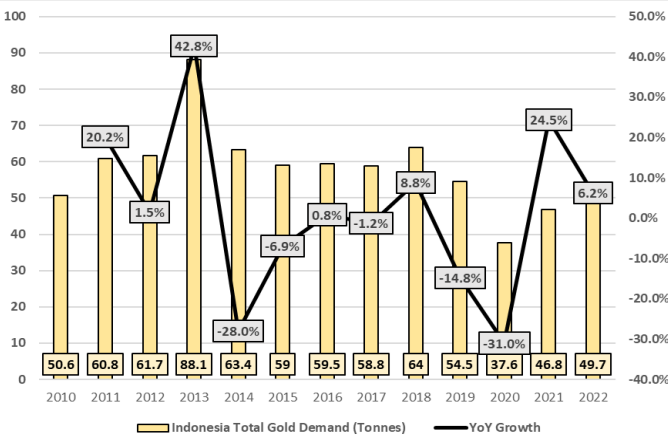
Indonesia mengalami penurunan konsumsi perhiasan emas sebesar 11% YoY pada Q2 menjadi kurang dari 5 Ton. Meskipun terjadi pelemahan, permintaan perhiasan emas di Indonesia terbukti lebih tangguh dibandingkan negara-negara tetangga, dan pada periode semester pertama di 2023 sedikit lebih tinggi YoY, berkat kuatnya permintaan di 1Q23. Salah satu faktor lain adalah harga perhiasan yang cukup tinggi di segmen kualitas karat lebih tinggi menjadi penghalang bagi konsumen selama Q2, mendorong para konsumen lebih memilih dan menuju ke segmen perhiasan dengan karat lebih rendah. Peraturan pemerintah yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi juga telah memperketat rantai pasokan. Peraturan baru ini mengharuskan semua transaksi B2B dicatat secara terpusat, yang telah menciptakan kemacetan dan mengurangi pasokan perhiasan emas di pasar domestik.

Industri perhiasan emas di Indonesia juga memiliki faktor musiman yang berpengaruh terhadap penjualan industri. Salah satu faktor musiman alias *seasonality* di tipe usaha perhiasan emas adalah terjadinya "Hari Raya Lebaran" yang umumnya polanya terjadi di kuartal kedua setiap tahunnya yang mendorong penjualan dan pertumbuhan yang jauh lebih tinggi. Umumnya, tren pasar perhiasan emas dan batangan emas secara permintaan dan penjualan dipengaruhi oleh dua hal. Untuk segmen perhiasan emas yang berpengaruh adalah sisi *purchasing power*, dimana jika ekonomi mengalami penurunan umumnya akan mempengaruhi dari sisi daya beli. Hal yang menarik adalah ketika ekonomi itu mengalami turbulensi, peningkatan permintaan justru akan mendorong segmen emas batangan sebagai instrumen investasi.

Indonesia Gold-Investment Industry Outlook

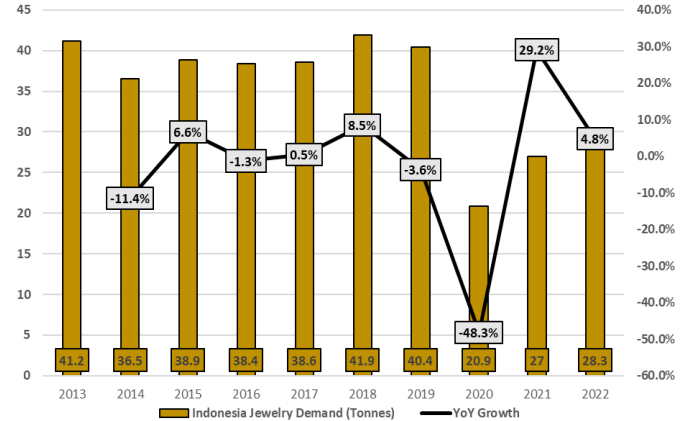
Secara umum, Pasar emas untuk investasi cukup menurun di ASEAN secara YoY di periode 2Q23 ini. Permintaan emas batangan dan koin di Vietnam turun 5% YoY menjadi 9 Ton. Investasi kembali terhambat oleh adanya pembatasan likuiditas karena investor yang memegang saham dan real estat cukup mengalami kinerja yang kurang memuaskan. Mereka yang membeli emas sebagai salah satu alternatif investasi menyukai "Cincin chi" (Cincin emas sederhana, yang digunakan untuk tujuan investasi) karena premi batangan tael SJC tetap sangat tinggi. Investasi di Thailand turun 10% YoY menjadi 6 Ton. Investor menahan diri untuk membeli pada tingkat harga tinggi dengan harapan harga akan turun dan menawarkan peluang untuk menambah kepemilikan pada tingkat harga yang lebih rendah. Kondisi di Thailand dan Vietnam tersebut serupa dengan Indonesia dimana banyak investor Indonesia yang juga bersabar, menunggu koreksi harga yang lebih dalam sebelum kembali ke pasar. Permintaan batangan dan koin 10% lebih rendah menjadi kurang dari 4 Ton.

Gambar 5. Indonesia Gold Demand



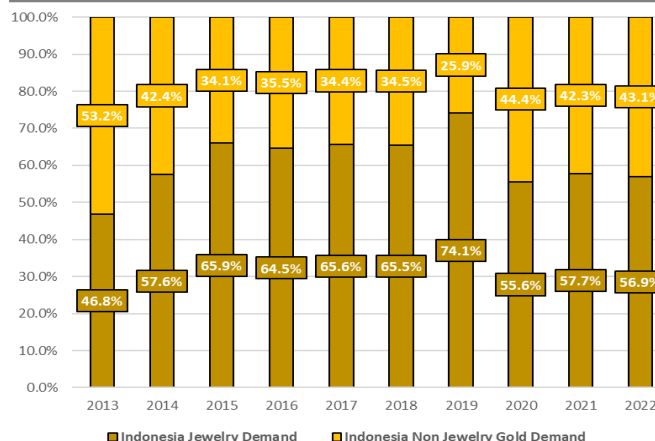
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 6. Indonesia Gold Jewelry Demand



Source: World Gold Council, NHKSI Research

Gambar 7. Perbandingan Gold Jewelry & Non-Jewelry Demand Indonesia



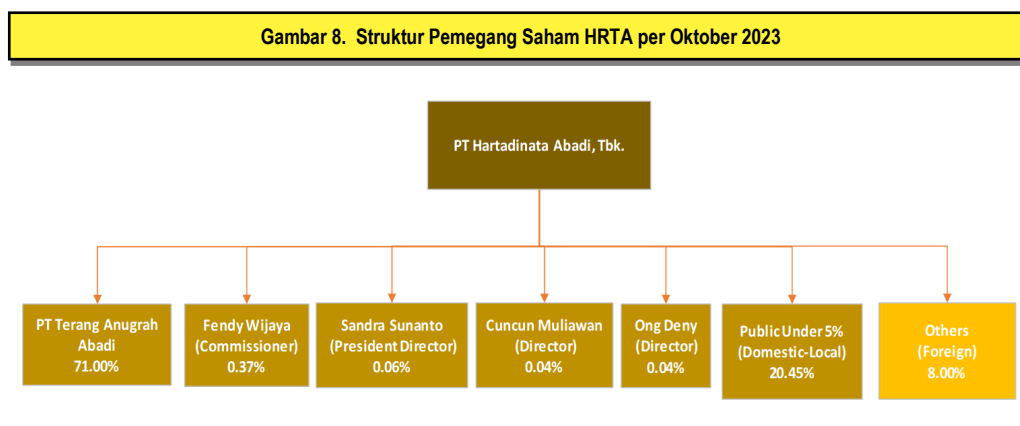
Source: World Gold Council, HRTA, NHKSI Research

Sekilas Sejarah Hartadinata Abadi

Feriyadi Hartadinata (Pendiri PT Hartadinata Abadi Tbk.) mengawali bidang usaha perhiasan emas sejak tahun 1989 dengan berfokus pada penjualan di pasar perhiasan daerah Jawa Barat. Sejak tahun 1995, ia sudah mulai produksi perhiasan sendiri dengan kapasitas (625,000 gr/bln). Kemudian ia mendirikan PT Hartadinata Abadi pada tanggal 29 Maret 2004. Kemudian, beliau membuka outlet modern pertama dengan nama "Claudia Perfect Jewellery" dan pendirian pabrik kedua untuk produk *casting* (kapasitas 500,000 gr/bln) di tahun 2004.

Perseroan semakin memantapkan eksistensinya dengan melantai di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 21 Juni 2017 sebagai perusahaan publik dan resmi mengukuhkan PT Hartadinata Abadi Tbk dengan Kode Emiten "HRTA", serta menjual 1,105,260,000 lembar saham seharga IDR 300 per lembar saham. HRTA juga mencetak sejarah sebagai perusahaan pertama di industri perhiasan emas Indonesia yang *Go Public*/IPO. Total dana yang terhimpun dari aksi penawaran ini sebesar IDR 331.57 miliar.

Adapun berikut struktur dari pemegang saham HRTA:



Source: HRTA, Bloomberg, NHKSI Research

Saat ini, hal yang menarik dari kepemilikan saham HRTA adalah meningkatnya kepemilikan dari pihak asing beberapa waktu belakangan ini, dimana saat ini sudah mulai muncul kepemilikan investor institusi asing di HRTA. Sebelumnya kepemilikan asing di HRTA sangat lemah dan cukup minor.

Hartadinata Abadi (HRTA) In A Glance

Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA) adalah salah satu perusahaan di Indonesia yang bergerak di bidang perhiasan emas dan emas batangan dengan rekam jejak lebih dari 30 tahun, dimana HRTA memiliki ekosistem yang paling terintegrasi mulai dari *midstream* hingga segmen *downstream* (Portofolio HRTA mulai dari produksi perhiasan emas, jaringan distribusi baik toko offline dan *e-commerce* serta bisnis gadaai).

HRTA saat ini memposisikan produknya untuk lapisan masyarakat dari mulai untuk semua kalangan usia, dimana khususnya produk perhiasan ditargetkan untuk kaum wanita atau perempuan. HRTA terus melakukan *repositioning* baru dan berinovasi terhadap produk perhiasannya. Hal ini dikarenakan market perhiasan juga berubah yang dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *lifestyle* yang berubah, generasi yang tidak sama dengan generasi sebelumnya (Saat ini ada generasi millennial, Z, etc). Dengan adanya hal tersebut, perubahan terhadap permintaan terhadap karakter perhiasannya sudah sangat berbeda seperti dari sisi *design*, gramasi dan lainnya.

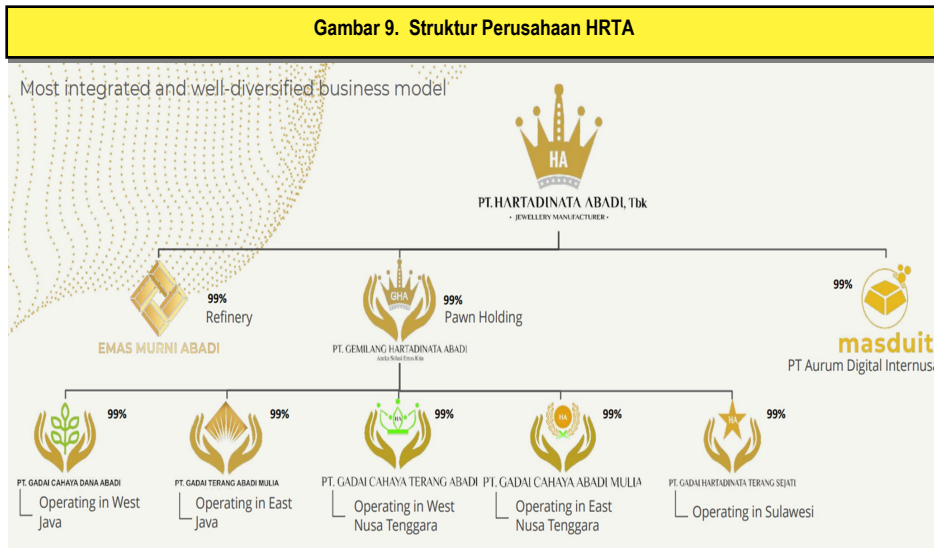
Kedepannya produk Hartadinata khususnya diperhiasan akan punya ciri yang cukup berbeda-beda untuk setiap segmen - segmen misalnya dari sisi kategori usia konsumen yang digabungkan dengan karakter psikografis mereka misalnya seperti *lifestyle*, apakah tujuan mereka menggunakan perhiasan dan sebagainya. Selain itu, HRTA memiliki produk yang bervariasi dan inovatif yang dapat menjangkau seluruh segmen pasar seperti contoh emas mikro 0.1 gram dsb.

Saat ini, HRTA juga membangun kerjasama *strategic* dengan ANTM dimana melalui anak usaha melalui anak usahanya PT Emas Antam Indonesia (EAI) di tahun 2021 dengan produk emas mikro dan batangan serta perhiasan emas dengan kadar 24 karat (99.99%) pertama di Indonesia.

Struktur Perusahaan Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA)

Saat ini Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA) memiliki tiga entitas anak usaha, yaitu PT Aurum Digital Internusa (ADI), PT Gemilang Hartadinata Abadi (GHA), dan PT Emas Murni Abadi (EMA). Berikut ini penjelasan mengenai anak-anak usaha dari HRTA:

- a. PT ADI berfokus pada aktivitas perdagangan emas, termasuk perdagangan emas melalui *e-commerce* mereka maupun pihak ketiga.
- b. PT GHA selaku induk usaha gadai berfokus pada bisnis pegadaian emas melalui 6 anak usaha-nya (kepemilikan tidak langsung HRTA melalui PT GHA) yang masing-masing beroperasi di Jawa Barat, Jawa Timur, Nusa Tenggara Barat, Nusa Tenggara Timur, Sulawesi, dan Jakarta.
- c. PT EMA, berfokus pada aktivitas *refinery* atau pemurnian emas.



Source: HRTA, NHKSI Research

Produk Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA)

Untuk jenis produk emas batangan dari HRTA, HRTA memiliki dua macam produk, yaitu EmasKITA dan EMASKU.

A. EmasKITA

PT Hartadinata Abadi, Tbk. dan PT Emas Antam Indonesia melakukan kolaborasi pengembangan produk emas batangan dengan merek EmasKITA. EmasKITA tersedia dalam varian gramasi 0,1 hingga 100 gram yang memiliki 2 seri yaitu premium & gift. Saat ini EmasKITA mulai pecahan 0,5 gram sudah memiliki fitur BullionProtect® pertama di Indonesia bahkan dunia yang memberikan perlindungan langsung pada permukaan emas sehingga mengurangi risiko pemalsuan emas batangan. Dengan fitur ini, konsumen kini bisa memegang emas batangan mulai dari 0,5 gram tanpa takut harganya turun jika kemasan emas batangan dibuka, karena perlindungan tidak hanya sebatas pada kemasannya, tetapi juga pada permukaan emasnya. Teknologi ini merupakan hasil pengembangan bersama dengan SICPA. SICPA Group adalah pemimpin global dalam dunia manufaktur tinta berteknologi tinggi dengan sistem keamanan canggih di Swiss.



Source: HRTA, NHKSI Research



Source: HRTA, NHKSI Research

B. EMASKU.

Produk Emas Murni EMASKU diproduksi dengan kualitas proses dan bahan yang sesuai dengan Organisasi Standar Internasional (ISO 9001:2015) dan Standar Nasional Indonesia (SNI) sehingga mampu meminimalkan risiko cacat kualitas. Pengujian tingkat kemurnian dengan ketelitian yang tinggi melalui pengujian metode Induktif Coupled Plasma sesuai standar SNI 8880:2020 sehingga menjamin kemurnian Produk Emas Murni EMASKU yang dihasilkan yaitu sebesar 99,99%. Sertifikat keaslian yang diperoleh saat membeli produk EMASKU menjelaskan mengenai berat, tingkat kemurnian, nomor seri emas dan stiker hologram. Terdapat kode emas berupa nomor seri khusus yang terukir di setiap fisik produk. Kode atau stempel tersebut menjadi ciri keaslian produk Emas Murni EMASKU.



Source: HRTA, NHKSI Research



Source: HRTA, NHKSI Research

Produk EMASKU Pure Gold menghadirkan inovasi keamanan dengan dukungan dari SICPA yaitu BullionProtect® dimana teknologi ini menghilangkan kemungkinan pemalsuan dan tindakan penipuan lainnya. Pada emasKU BullionProtect® dilengkapi dengan fitur tambahan dimana QR Code yang terintegrasi dengan BullionProtect® dapat dipindai (scan) dan menampilkan kode emas yang sama dengan kode emas yang terukir pada fisik emas batangan. Produk Emas Murni EMASKU menambah varian gram lebih kecil yaitu 125 gram dan varian gram lebih besar yaitu 250 gram, 500 gram, dan 1000 gram.

Beberapa merk produk dari HRTA yang termasuk dalam segmen perhiasan adalah Kencana dan Ardore® ,

Kencana 24K+ adalah pionir dan satu - satunya perhiasan emas di Indonesia yang memiliki keunggulan berupa kemurnian 24 karat yang didesain dengan atraktif dan artistic sehingga memberikan rasa percaya diri bagi penggunanya. Sebagai komparasi terhadap perhiasan emas umumnya memiliki kadar kemurnian yang berkisar di rentang 8-18 karat, Sehingga Kencana memberikan harga buyback yang lebih tinggi. Produk Kencana terdiri dari berbagai jenis seperti gelang, anting—anting, kalung dan cincin.

Ardore® adalah salah satu brand baru yang diluncurkan oleh Hartadinata Abadi untuk melebarkan sayap ke Generasi Millennial dan Generasi Z. Diharapkan dengan desain yang lebih menarik dan catchy, Ardore® dapat melebarkan sayapnya dalam pangsa pasar untuk generasi Millennial dan Generasi Z.

Gambar 14. Contoh Sampel Produk Kencana



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 15. Ardore®, Brand Baru Hartadinata Abadi

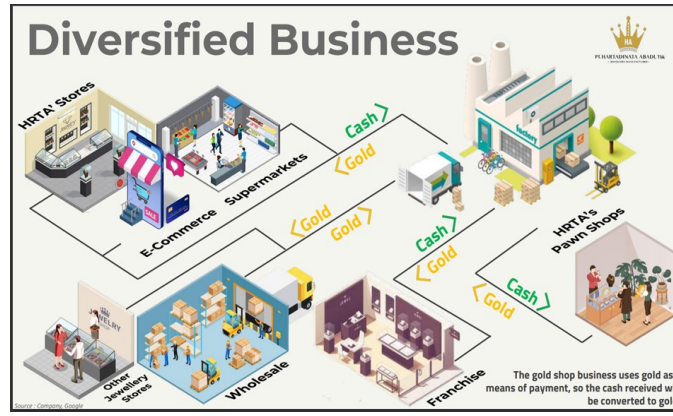


Source: HRTA, NHKSI Research

Bisnis Model HRTA : Produksi dan Distribusi yang Terintegrasi

HRTA memiliki model bisnis yang terintegrasi, mulai dari produksi hingga distribusi. Sebagai produsen perhiasan emas, HRTA memiliki empat pabrik dengan total kapasitas produksi mencapai 30 ton per tahun. Per kuartal I tahun 2023, kapasitas produksi tersebut baru terpakai sebanyak 4,8% dari total kapasitas. Hal ini menunjukkan bahwa HRTA masih memiliki cukup ruang untuk memperluas pasarnya. Kemudian dari sisi distribusi, produk perhiasan tersebut didistribusikan ke *wholesalers* dan toko-toko retail (baik toko milik sendiri maupun bukan, serta aliansi strategis dengan institusi keuangan dan minimarket). Toko retail milik sendiri antara lain terdiri dari "Aurum Collection Centre" untuk segmen menengah ke bawah; "Celine Jewellery" dan "Claudia Perfect Jewellery" untuk segmen menengah ke atas; dan "Hartadinata Abadi Store" yang bekerjasama dengan EmasKita dan Kencana. HRTA berencana menambah jumlah toko retail-nya menjadi 125 toko di tahun 2025 dari 85 toko (per Mei 2023).

Gambar 16. Business Model dari Hartadinata Abadi



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 17. Kapasitas dan Utilisasi Pabrik—pabrik Hartadinata Abadi Tbk.

Factory Name	Capacity (Ton/Year)	Utilization Rate (%)	Used Capacity	Products
Sukamenak 1	7.5	56.4	4.23	30-75% Gold Jewellery
Sukamenak 2	6	49.6	2.98	75% Gold Jewellery
Sukamenak 5	4.5	50.9	2.29	70-75% Jewellery
Sapphire	12	29.6	3.55	99.99% Gold Jewellery & Fine Gold Bar
Total Capacity	30	43.50%	13.05	
Refinery	30			

Source: HRTA, NHKSI Research

Unit Distribusi Hartadinata Abadi Tbk.

Gambar 18. Jenis Merk Hartadinata Abadi Store



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 19. Hartadinata Abadi Store di Puri Indah Mall, Jakarta Barat



Source: HRTA, NHKSI Research

Unit—unit distribusi HRTA sudah tersebar di beberapa wilayah di Indonesia. Hingga tahun 2022, HRTA memiliki 78 unit toko—toko retail dan untuk tahun 2023, HRTA berencana akan membangun toko retail hingga 100 unit di 2023. Adapun mengenai segmen bisnis gadai emas (*Pawn Shop*), HRTA per Maret 2023 sudah memiliki 86 unit gadai dimana untuk target di tahun 2025 akan bertambah menjadi 100 unit gadai.

Selain jaringan yang dimiliki HRTA tersebut, HRTA juga bekerjasama dengan 80 toko grosir (*wholesaler*) dan lebih dari 900 toko-toko ritel yang mencakup seluruh Indonesia. Unit produksi dan distribusi yang terintegrasi ini memberikan nilai tambah bagi HRTA. Adapun model bisnis HRTA juga unik dimana bagi pelanggan HRTA, khususnya grosir dan toko retail pengecer, perusahaan memiliki alur transaksi yang unik berupa strategi Hedging yang dilakukan, yaitu menggunakan emas sebagai mata uang atau nilai tukar pembayaran. Oleh karena itu HRTA akan menerima tambahan persediaan emas, dan margin sebagai pembayaran.

Per 1H23, penjualan produk HRTA yang ditujukan kepada unit grosir berkontribusi terhadap 86.8% dari total pendapatan HRTA (1H22: 89.83% ; 1Q23: 92.54% dan 2Q23: 83.8%). Selain itu, gerai toko HRTA mencetak pertumbuhan menghasilkan pendapatan sebesar IDR 780.35 miliar (+175.16% YoY), menyumbang 12,64% dari total pendapatan di 1H23. (1Q23: IDR 139.79 miliar, 2Q23: IDR 640.55 miliar, QoQ Growth: +358.2% QoQ).

Kedepannya, HRTA akan terus aktif memperluas unit distribusinya alias jangkauan pasarnya dengan membuka gerai baru, baik unit toko retail maupun unit gadai emas. Perluasan pasar ini juga akan dilakukan melalui penjualan berbasis digital, baik melalui platform HRTA maupun bekerja sama dengan platform e-commerce yang sudah ada.

Ekspansi yang dilakukan pada masa mendatang pada unit toko ritelnya diharapkan akan berkontribusi signifikan terhadap kinerja HRTA. Hal itu disebabkan pembangunan unit toko baru ini secara bertahap akan mengurangi ketergantungan HRTA pada pedagang grosir yang cukup tinggi dan diharapkan sekaligus menghasilkan siklus modal kerja yang lebih sehat.

Unit Usaha Gadai

Melalui anak usaha-nya, sejak tahun 2018 PT Gemilang Hartadinata Abadi (GHA), HRTA menjalankan unit usaha gadai emas. PT GHA menjalankan bisnis pegadaian emas melalui 6 anak usaha-nya yang masing-masing beroperasi di Jawa Barat, Jawa Timur, Nusa Tenggara Barat, Nusa Tenggara Timur, Sulawesi, dan Jakarta. Per Maret 2023, HRTA memiliki 86 cabang unit gadai dan berencana menambah jumlah toko gadai-nya menjadi 105 toko di tahun 2025.

Adapun produk utama gadai emas HRTA, antara lain "Gadai Reguler" dengan jangka waktu pinjaman maksimal 120 hari dan "Gadai Opsi" dengan jangka waktu pinjaman maksimal 30 hari. Produk "Gadai Reguler" memiliki suku bunga pinjaman yang cukup kompetitif yaitu 0.9% per 15 hari. Sebagai pembandingan, produk "Gadai Emas Reguler" milik PT Pegadaian memiliki suku bunga pinjaman berkisar di 1—1.1% per 15 hari.

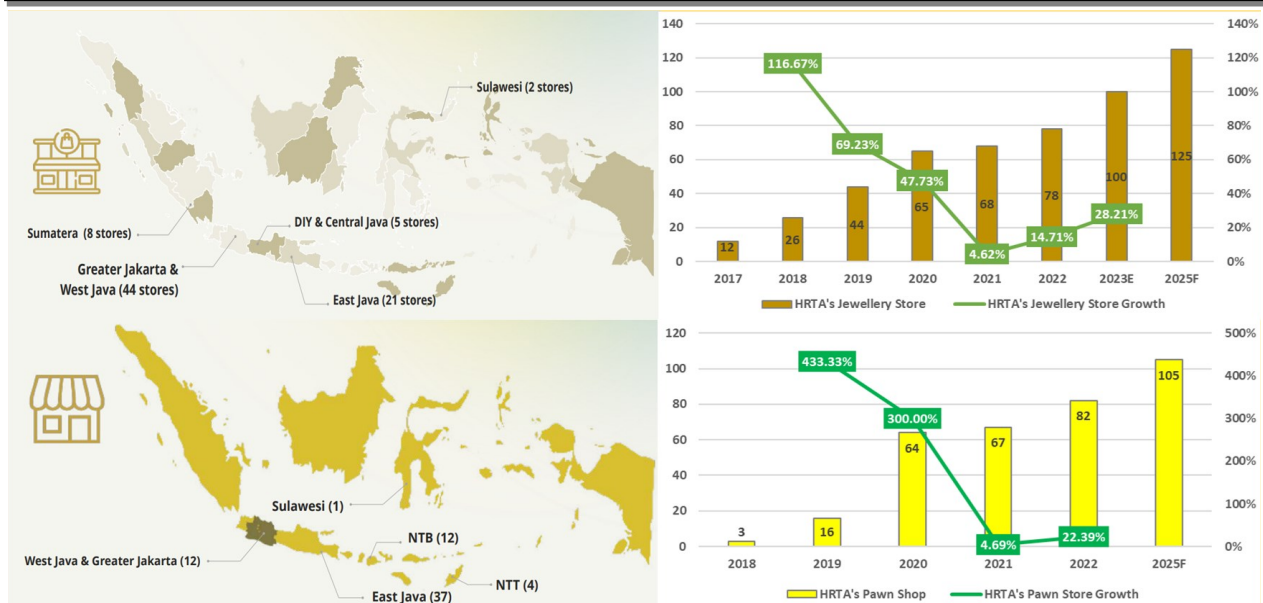
Saat ini per periode 1H23, Pendapatan dari segmen Gadai Emas HRTA menghasilkan IDR 29.65 miliar serta menyumbang 0.48% dari total pendapatan HRTA (1H22: IDR 35.380 miliar, Kontribusi terhadap 1.1% total pendapatan).

Gambar 20. Logo PT GHA



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 21. Lokasi dan Jumlah Ekspansi Unit Toko Perhiasan dan Unit Gadai Emas HRTA



Source: HRTA, NHKSI Research

Merambah e-Commerce

Menurut ecommerceDB, pasar perhiasan e-commerce di Indonesia diprediksi mencapai USD 18.2 juta di tahun 2023 dan masih akan bertumbuh dengan CAGR 7.7% pada tahun 2023 hingga 2027 yang diproyeksi mencapai USD 24.4 juta di tahun 2027.

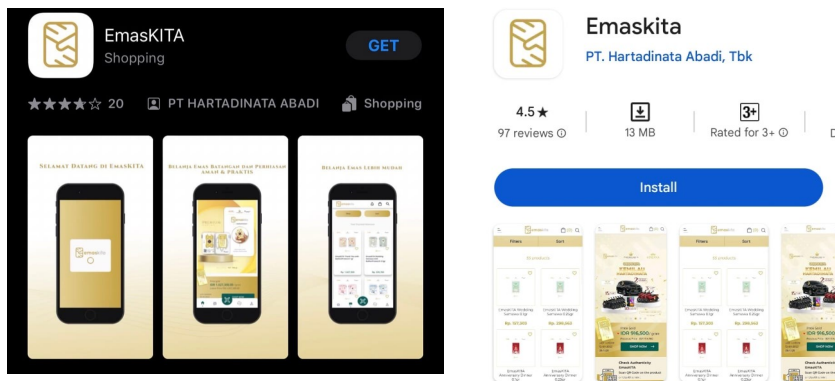
Selain melalui penjualan secara offline melalui toko—toko dan unit distribusi lain, HRTA sendiri telah merambah penjualan emas melalui e-commerce mereka sendiri, yaitu "masduit" dan "emaskita". Selain itu, HRTA juga menggunakan e-commerce pihak ketiga, yaitu Tokopedia, TikTok, Shopee, dan BliBli.

Gambar 22. Aplikasi Digital HRTA



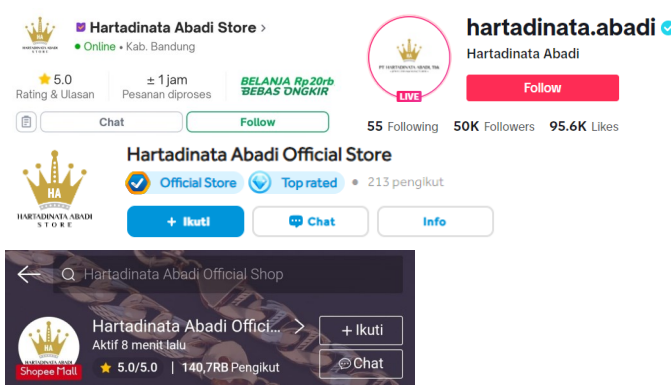
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 23. Aplikasi "emaskita" di IOS & Android



Source: HRTA, NHKSI Research

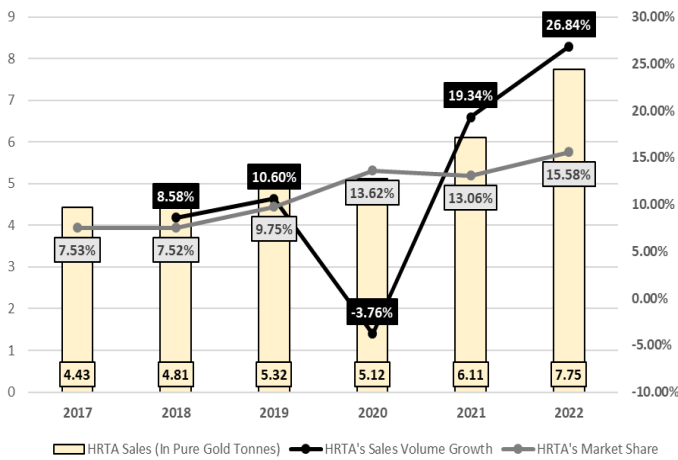
Gambar 24. e-commerce pihak ketiga



Source: HRTA, NHKSI Research

Volume Penjualan & Market Share Yang Terus Bertumbuh dari Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA)

Gambar 25. Volume Penjualan HRTA & Market Share HRTA

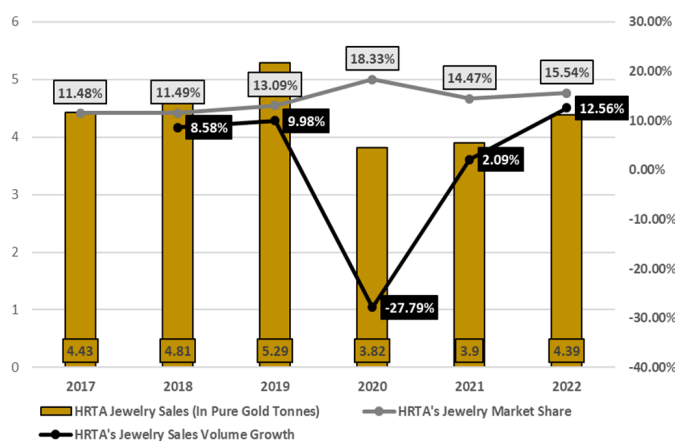


Sejak HRTA melantai ke bursa, hal yang menarik untuk diperhatikan adalah bagaimana pertumbuhan penjualan HRTA yang hampir selalu konsisten untuk bertumbuh (Sedikit tersendat pertumbuhannya di 2020 ketika COVID-19 melanda). HRTA mencetak CAGR pertumbuhan penjualan rata-rata sejak IPO hingga 2022 sebesar 11.84%.

Selain itu, pertumbuhan penjualan HRTA beriringan selaras dengan pertumbuhan market share dari HRTA. Jika dibandingkan dengan periode ketika HRTA IPO (2017), Market Share dari HRTA sudah tumbuh 2x lipatnnya di tahun 2022.

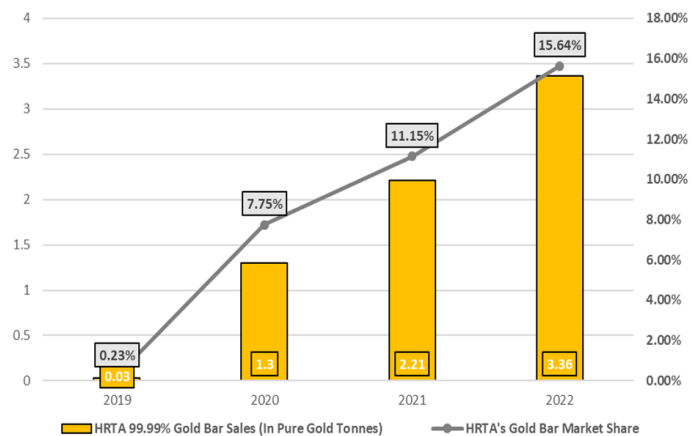
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 26. Market Share & Volume Penjualan Perhiasan HRTA



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 27. Market Share & Volume Penjualan Emas Batangan HRTA



Source: HRTA, NHKSI Research

Berdasarkan data di bagian *Indonesia & ASEAN Jewelry Industry Outlook*, seperti kita ketahui bersama bahwa kebutuhan perhiasan emas di Indonesia mencakup kurang lebih dari 55-60% terhadap kebutuhan permintaan emas olahan di Indonesia. Penjualan Perhiasan Emas sangat sensitif dengan situasi ekonomi, dimana kita bisa lihat bahwa ketika COVID-19 melanda, penjualan perhiasan emas cukup menurun akibat konsumsi dan purchasing power yang rendah dan tertekan. Jika kita bandingkan, pertumbuhan penjualan segmen perhiasan emas berdasarkan volume relatif stabil sejak IPO HRTA (CAGR 2017-2022: -0.17%). Namun, hal yang menarik dari segmen perhiasan emas adalah market share HRTA yang konsisten bertumbuh.

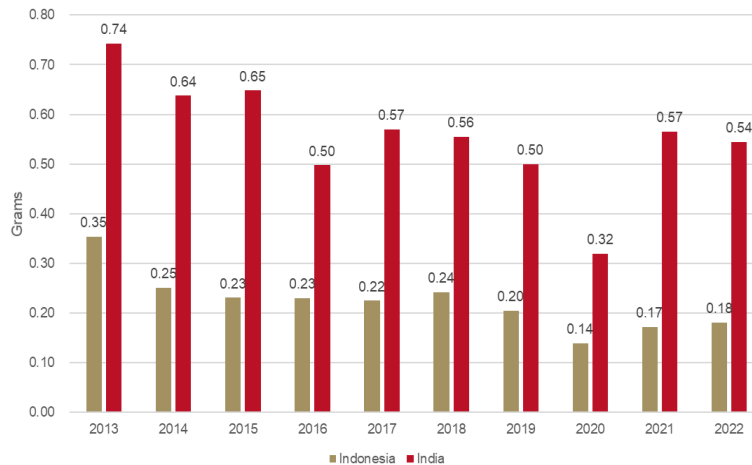
Volume penjualan produk emas batangan murni 99.99% sejak 2019 mencatatkan pertumbuhan volume penjualan secara eksponensial yang sangat impresif. Jika kita menelisik kembali ke tahun 2019, saat itu volume penjualan emas batangan hanya berkisar 0.03 Ton, namun saat ini volume penjualan HRTA di 2022 mencapai 3.36 Ton dengan CAGR Sales volume emas batangan mencapai 368.57%. Selain itu, hal yang menarik adalah HRTA mengukuhkan posisinya dalam segmen emas batangan yang ditunjukkan melalui angka market share dari segmen emas batangan yang naik fantastis, dimana per 2022 HRTA market share di Emas Batangan mencapai 15.64%.

Pangsa pasar kedua segmen tersebut, baik perhiasan dan emas batangan murni juga ditopang oleh tingginya permintaan emas akibat meningkatnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi pada komoditas emas. Oleh karena itu, HRTA berupaya memenuhi kebutuhan pelanggan dengan selalu konsisten melakukan inovasi terhadap produknya. Selain itu, diharapkan kesadaran masyarakat yang meningkat dalam berinvestasi dan pemulihan konsumsi perhiasan emas diharapkan akan meningkatkan volume penjualan dari HRTA.

Ekspansi Keluar & Menggarap Pasar Ekspor

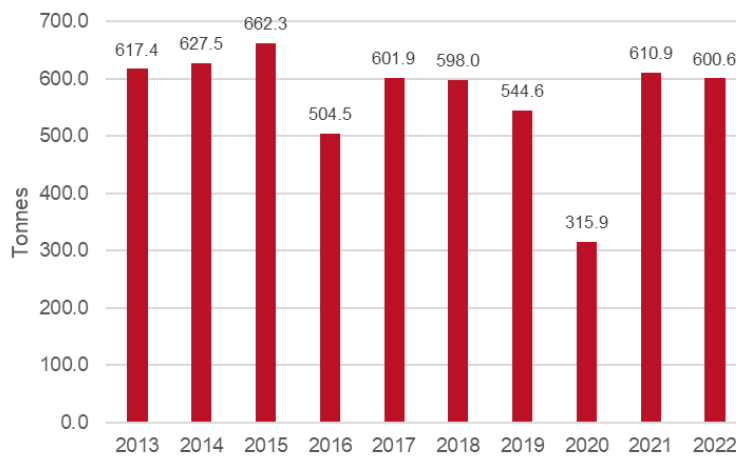
Selain di dalam negeri, HRTA juga memperluas ekspansi pasarnya ke luar negeri, yaitu India. Seperti yang telah dijelaskan di halaman sebelumnya, India merupakan pasar perhiasan terbesar kedua di dunia setelah Tiongkok dimana didorong oleh adanya tradisi upacara dan perayaan pernikahan yang membutuhkan banyak perhiasan. Hal ini sejalan dengan jumlah konsumsi emas per kapita yang cukup besar setiap tahunnya. Sebagai perbandingan, jumlah konsumsi emas per kapita di Indonesia dan India dan permintaan perhiasan emas dari India adalah sebagai berikut:

Gambar 28. Perbandingan Konsumsi Per Kapita Emas Indonesia & India



Source: World Gold Council, NHKSI Research

Gambar 29. India Jewelry Demand

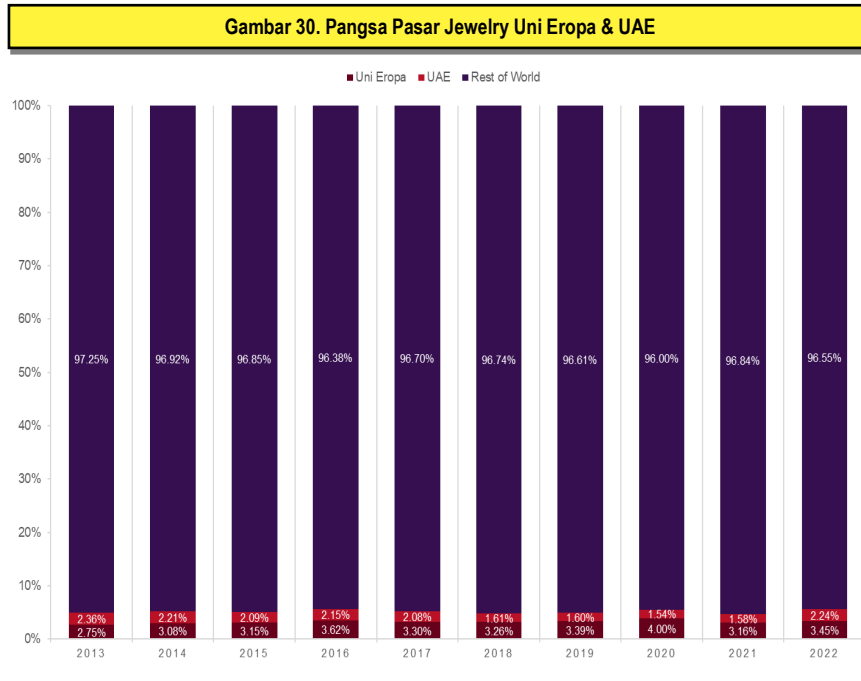


Source: World Gold Council, NHKSI Research

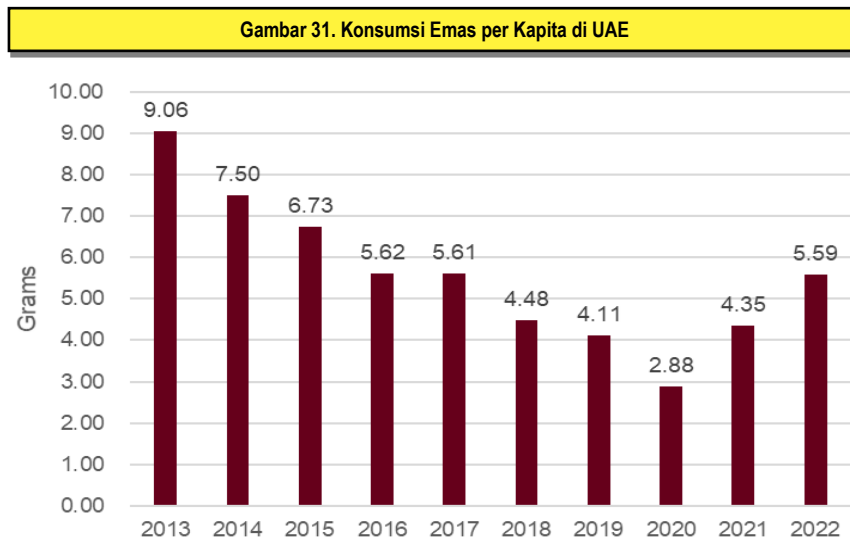
Per Juni 2023, berdasarkan keterbukaan informasi HRTA telah menandatangani 4 Memorandum of Understanding (MoU) terkait dengan perjanjian kerja sama ekspor perhiasan emas ke India, antara lain:

1. Perjanjian kerja sama ekspor dengan **Kundan Care Product Ltd** pada bulan Februari 2023 dengan perkiraan jumlah pemesanan 400—500 kg per bulan dengan nilai transaksi diperkirakan sebesar USD 25 sampai 31 juta per bulan. Average Selling Price (ASP) pada transaksi ini adalah sekitar USD 62 sampai 77.5 juta / ton emas.
2. Perjanjian kerja sama ekspor dengan **Bright Metal Refiners** pada bulan Mei 2023 dengan jumlah pemesanan minimal 2 ton emas dengan nilai transaksi diperkirakan sebesar USD 123.66 juta atau setara dengan IDR 1.82 triliun. ASP pada transaksi ini adalah sekitar USD 61.8 juta / ton emas
3. Perjanjian kerja sama ekspor dengan **L P Commodities Private Limited** pada bulan Mei 2023 dengan jumlah pemesanan 3 ton emas dengan nilai transaksi diperkirakan sebesar USD 177.82 juta atau setara dengan IDR 2.66 triliun. Kerja sama ini berlaku selama 3 bulan, hingga Agustus 2023. ASP pada transaksi ini adalah sekitar USD 59.3 juta / ton emas.
4. Perjanjian kerja sama ekspor dengan **Bright Metal Refiners** pada bulan Juni 2023 dengan jumlah pemesanan minimal 4.5 ton emas dengan nilai transaksi diperkirakan sebesar USD 262.29 juta atau setara dengan IDR 3.93 triliun. ASP pada transaksi ini adalah sekitar USD 58.3 juta / ton emas.

Selain ekspor ke India, saat ini HRTA tengah mempersiapkan kerja sama ekspor perhiasan emas ke negara-negara di Uni Eropa dan Uni Emirat Arab (UAE). Sebagai gambaran, rata-rata pangsa pasar Uni Eropa dalam 10 tahun terakhir adalah 3.32% dari total demand perhiasan di dunia. Di Uni Eropa sendiri, Inggris dan Italia merupakan negara dengan demand perhiasan terbesar di Uni Eropa. Sedangkan, rata-rata pangsa pasar UAE dalam 10 tahun terakhir adalah 1.95%. Meskipun tergolong cukup kecil, jumlah konsumsi emas per kapita di UAE merupakan yang terbesar di dunia (rata-rata selama 10 tahun terakhir).



Source: World Gold Council, NHKSI Research



Source: World Gold Council, NHKSI Research

Profil Manajemen

Dewan Direksi



Sandra Sunanto

Direktur Utama

Warga Negara Indonesia berusia 49 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Doktor bidang Manajemen - Erasmus Rotterdam University, Belanda (2013). Saat ini menjabat sebagai Direktur Utama Perseroan sekaligus Komisaris Utama PT Gadai Terang Abadi Mulia dan Komisaris PT Gadai Cahaya Abadi Mulia), serta Direktur PT Gadai Cahaya Dana Abadi.

Riwayat Pekerjaan

- General Manager Business and Development PT Hartadinata Abadi (2014-2016)
- Business Development Consultant YOGYA GROUP (2012-2016)
- Business Development Consultant PT Kurnia Asta Surya (2014-2015)
- Trainer Market Research and Retail Management (2011-2016)
- Dosen Universitas Katolik Parahyangan (1997-2016)

Source: HRTA, NHKSI Research



Ong Deny

Direktur Keuangan

Warga Negara Indonesia berusia 49 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Akuntansi dari Xavier University "Ateneo de Cagayan", Cagayan de Oro City, Philippines (1995). Saat ini menjabat sebagai Direktur Keuangan Perseroan sekaligus Direktur PT Gadai Hartadinata Terang Sejati dan Komisaris PT Gadai Jaya Raya Mulia.

Riwayat Pekerjaan

- General Manager Finance PT Hartadinata Abadi (Sep-Nov 2016)
- General Manager Business Development PT Lembang Permata Recreation Estate (Jan-Juni 2016)
- Kepala Keuangan Dwimukti Group (2014-2015)
- Kepala Finance dan Akunting PT Kertas Nusantara (2011-2013)
- Senior Manager Corporate Finance PT Plaza Indonesia Reality Tbk (1995-2011)

Source: HRTA, NHKSI Research



Cuncun Muliawan

Direktur Produksi & Operasional

Warga Negara Indonesia berusia 48 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Manajemen dari Universitas Kristen Maranatha (1999). Saat ini menjabat sebagai Direktur Produksi & Operasional Perseroan sekaligus Direktur PT Gemilang Hartadinata Abadi.

Riwayat Pekerjaan

- Manager Pemasaran Perseroan PT Hartadinata Abadi (2012-2016)
- Manager Pemasaran Claudia Perfect Jewellery PT Hartadinata Abadi (2009-2012)
- Manager Pemasaran Toko Emas ACC PT Hartadinata Abadi (2003-2009)
- Pemasaran Komputer CV Prisma Komputer (1993-1999)

Source: HRTA, NHKSI Research

Profil Manajemen

Dewan Komisaris



Ferriyady Hartadinata

Komisaris Utama

Warga Negara Indonesia berusia 50 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Ekonomi di Universitas Bandung Raya pada tahun 1999. Saat ini menjabat sebagai Komisaris Utama Perseroan sekaligus Komisaris PT Gemilang Hartadinata Abadi dan Direktur PT Gadai Cahaya Abadi Mulia.

Riwayat Pekerjaan

- Direktur Utama - PT Hartadinata Abadi (2004-2016)
- Pendiri Perseroan - PT Hartadinata Abadi (2003)

Source: HRTA, NHKSI Research



Fendy Wijaya

Komisaris

Warga Negara Indonesia berusia 50 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Teknik di Universitas Kristen Maranatha (1997). Saat ini menjabat sebagai Komisaris Perseroan sekaligus rangkap jabatan sebagai Komisaris PT Gadai Cahaya Dana Abadi dan PT Gadai Terang Abadi, serta Direktur PT Gadai Cahaya Terang Abadi.

Riwayat Pekerjaan

- General Manager Produksi PT Hartadinata Abadi (2003-2016)
- Manager Operasional PT La Senindo (2001-2002)
- Technical Supervisor Logic Art.Co di Taiwan (2000-2001)
- Pemasaran CV Gardindo (1996-1998)

Source: HRTA, NHKSI Research



Drs. Supriyadi Usman

Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia berusia 72 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Magister Manajemen di Universitas Bhayangkara Jaya (2000). Saat ini menjabat sebagai Komisaris Independen Perseroan.

Riwayat Pekerjaan

- Wakilpolda Jawa Barat (2006)
- Inspektur Kewilayahan (2004)
- Wakilpolda Bengkulu (2003)
- Kapolresta SHRTAinda (1993)
- Kapolres Karawang (1990)

Source: HRTA, NHKSI Research

Valuation of HRTA

Kami mencoba untuk memilih beberapa perusahaan sejenis yang berada di khususnya regional Benua Asia sebagai beberapa sampel peers untuk dibandingkan dengan HRTA. Perusahaan—perusahaan tersebut berasal dari RRT, Hong Kong, Vietnam dan India.

Adapun peers tersebut bisa dilihat di data di bawah ini:

Gambar 32. Asian Jewelry Companies Peer Comparison

Ticker Name	Market Cap (IDR T)	Net Profit LTM (IDR Bn)	ROE (LTM)	P/E (x)	P/B (x)	Dividend Yield (%)
Hartadinata Abadi Tbk	1,953	254	17.8%	6.4x	1.1x	2.83
Kalyan Jewellers India Ltd	59,079	813	12.8%	71.4x	8.5x	0.17
Phu Nhuan Jewelry JSC	15,951	1,149	21.0%	13.9x	2.7x	3.20
Guangdong Chj Industry Co Ltd	11,476	440	7.3%	20.5x	1.5x	3.36
Lao Feng Xiang Co. Ltd. A	49,750	3,754	20.9%	14.4x	2.8x	2.55
Luk Fook Holdings Intl Ltd	23,467	2,470	10.6%	9.0x	0.9x	5.59
Chow Tai Seng Jewellery Co.	38,848	2,408	20.9%	14.1x	2.9x	5.51
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	216,100	10,352	16.3%	19.7x	3.3x	11.47
		Average	15.9%	21.2x	3.0x	4.33

Source: Bloomberg NHKSI Research

Jika kita mengacu pada rata-rata peers diatas, valuasi HRTA secara P/E, PBV sangat atraktif dan cukup jauh berada di bawah rata-rata peers (PE 21.2x & PB 3.0x). Jika dilihat dari tingkat profitabilitasnya yang digambarkan oleh ROE, HRTA memiliki tingkat profitabilitas yang masih berada di atas rata-rata dibandingkan dengan peers. Dengan adanya rencana memperluas pangsa pasar ekspor, peningkatan ekspansi toko dan gadai, HRTA diharapkan dapat mencapai margin dan ROE yang jauh lebih baik.

Berdasarkan PE Band dari HRTA, kami menginisiasi coverage ini dengan target price **IDR 590** yang mengimplikasikan posisi 7.1x Forward PE dengan posisi berada di rata-rata PE Band di 5 tahun terakhir.

Valuasi ini cukup konservatif jika dibandingkan dengan industri serupa di Benua Asia.

Gambar 33. HRTA's PE Band



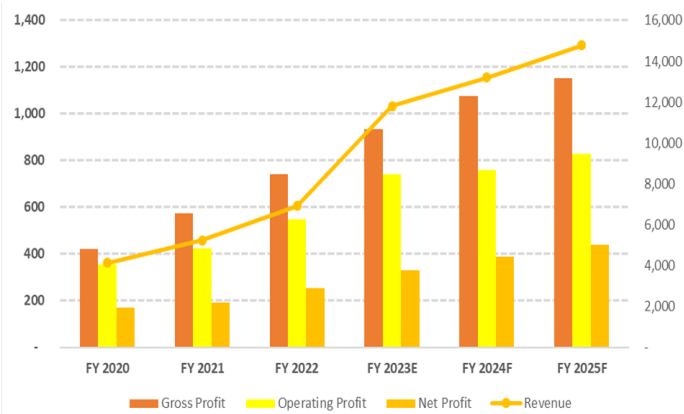
Source: Bloomberg NHKSI Research

Adapun yang menjadi call untuk HRTA didukung oleh pertumbuhan kinerja yang kuat, penambahan market share yang konsisten, Performa ini bisa terus berkelanjutan apabila disertai juga dengan pertumbuhan ekspor yang solid dan kuat serta ekspansi di jaringan toko retail dan toko gadai emas HRTA yang konsisten dan berkelanjutan.

Hal yang menjadi risiko dari call ini adalah ekspansi dan kinerja yang kurang solid, adanya penurunan dari harga Emas (Mengalami penurunan ASP), serta industri ini memiliki problem yaitu CCC (Cash Conversion Cycle) yang cukup tinggi seperti karakter perusahaan perhiasan pada umumnya.

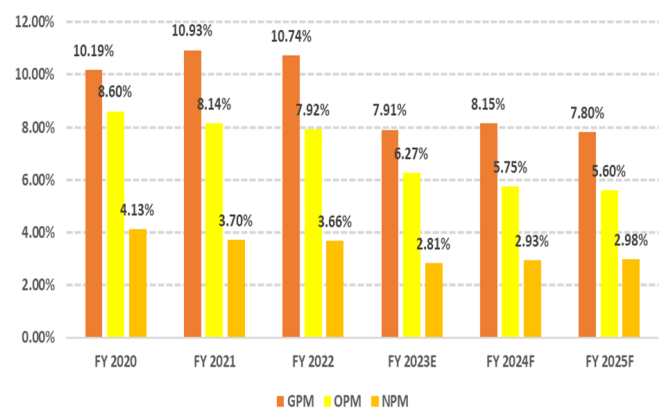
Performance Highlight For HRTA

Gambar 34. HRTA Financial Performance (IDR Billion)



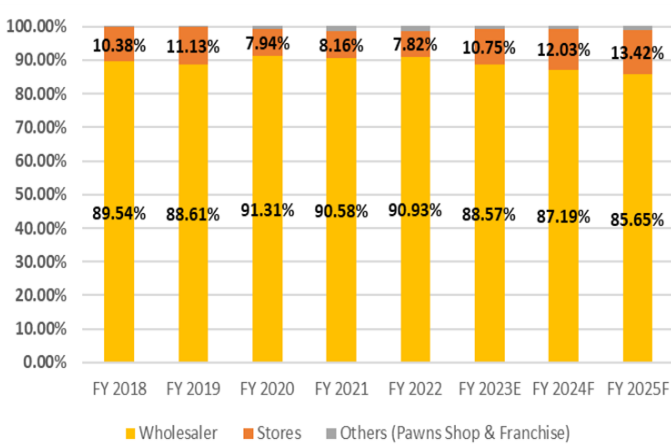
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 35. HRTA Margin Ratios (%)



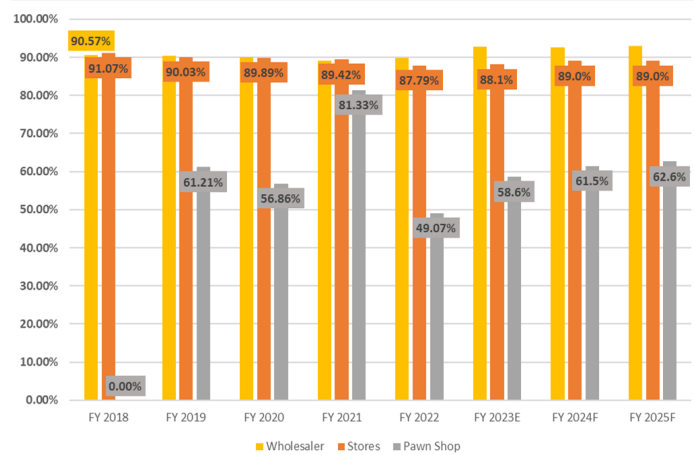
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 36. HRTA Revenue Segment Contribution (%)



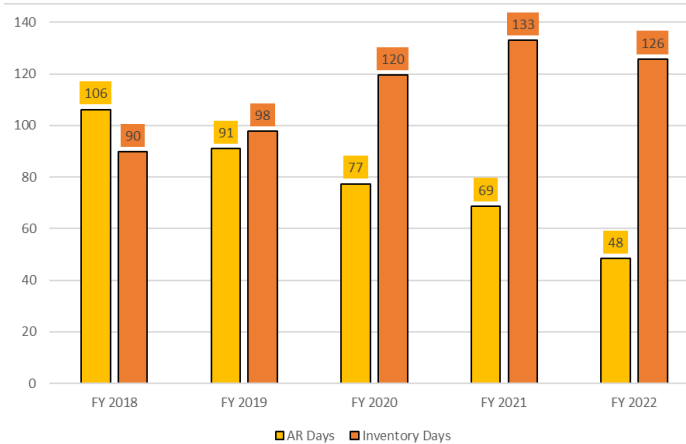
Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 37. HRTA Gross Profit Margin per Segment (%)



Source: HRTA, NHKSI Research

Gambar 38. HRTA AR & Inventory Days (Days)



Source: HRTA, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
Revenues	6,918	11,812	13,198	14,779
<i>Growth (% y/y)</i>	32.1%	70.7%	11.7%	12.0%
Cost of Revenues	(6,176)	(10,878)	(12,122)	(13,625)
Gross Profit	743	934	1,076	1,153
<i>Gross Margin</i>	10.7%	7.9%	8.2%	7.8%
Operating Expenses	(195)	(193)	(317)	(325)
EBIT	548	740	759	828
<i>EBIT Margin</i>	7.9%	6.3%	5.8%	5.6%
Depreciation	30	23	24	28
EBITDA	578	764	783	856
<i>EBITDA Margin</i>	8.4%	6.5%	5.9%	5.8%
Interest Expenses	(225)	(313)	(266)	(266)
EBT	326	430	497	566
Income Tax	(72)	(97)	(109)	(125)
Net Profit	254	332	387	440
<i>Growth (% y/y)</i>	30.7%	31.1%	16.5%	13.6%
<i>Net Profit Margin</i>	3.7%	2.8%	2.9%	3.0%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
Cash	106	699	210	575
Receivables	805	651	813	827
Inventories	2,340	2,903	3,364	3,302
Other Current Assets	323	351	391	438
Total Current Assets	3,574	4,604	4,778	5,142
Net Fixed Assets	226	261	330	376
Other Non Current Assets	49	49	41	46
Total Non Current Assets	275	310	371	423
Total Assets	3,849	4,914	5,149	5,564
Payables	66	176	267	187
ST Debt	885	1,693	1,686	1,621
Total Current Liabilities	951	1,869	1,672	1,770
LT Debt	1,175	1,046	1,135	1,093
Total Liabilities	2,127	2,915	2,808	2,862
Capital Stock + APIC	665	665	665	665
Retained Earnings	1,053	1,330	1,672	2,033
Shareholders' Equity	1,723	1,999	2,341	2,702

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	31	(314)	385	128
Investing Cash Flow	(85)	417	(455)	374
Financing Cash Flow	97	410	(420)	(137)
Net Changes in Cash	44	513	(489)	365

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
ROE	15.7%	17.9%	17.8%	17.4%
ROA	7.3%	7.6%	7.7%	8.2%
Inventory Turnover	2.9x	4.1x	3.2x	3.3x
Receivables Turnover	7.5x	16.2x	13.5x	13.5x
Payables turnover	98.8x	89.8x	59.6x	65.2x
Dividend Yield	3.1%	2.8%	3.1%	3.5%
Payout Ratio	23.7%	22.7%	23.5%	25.0%
DER	1.20x	1.37x	1.20x	1.00x
Net Gearing	113.5%	102.0%	111.5%	79.1%
Equity Ratio	44.8%	40.7%	45.5%	48.6%
Debt Ratio	0.54x	0.56x	0.55x	0.49x
Financial Leverage	226.3%	235.5%	231.8%	212.4%
Current Ratio	375.6%	246.3%	285.7%	290.5%
Quick Ratio	129.7%	91.0%	84.6%	104.0%
Par Value (IDR)	25	25	25	25
Total Shares (mn)	4,605	4,605	4,605	4,605
Share Price (IDR)	426	590	639	682
Market Cap (IDR tn)	2.0	2.7	2.9	3.1

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
Price /Earnings	7.7x	8.2x	7.6x	7.1x
PE/EPS Growth	25.2x	26.3x	46.1x	52.4x
Price /Book Value	1.1x	1.4x	1.3x	1.2x
EV/EBITDA	6.8x	6.2x	7.1x	6.2x
EV (IDR bn)	3,916	4,757	5,552	5,280
Revenues CAGR (3-Yr)	28.8%	41.8%	36.1%	28.8%
Net Income CAGR (3-Yr)	19.1%	24.9%	25.9%	20.2%
Basic EPS (IDR)	55	72	84	96
BVPS (IDR)	374	434	508	587
DPS (IDR)	13	16	20	24

OWNERSHIP

By Geography	%
Indonesia	92.0
Finland	5.6
Germany	1.4
Others	1.0

Shareholders	%
PT Terang Anugerah Abadi	71.0
Evli Oyj Emerging Frontier Fund	4.3
Universal Investment Co LLC	1.1
Others	23.6

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