

# PT ADI SARANA ARMADA TBK (ASSA)

## Setting Up a Solid Foundation for Turnaround!

PT Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) membukukan peningkatan laba tahun berjalan sebanyak 425% year on year (YoY) sepanjang tahun 2023 menjadi 19,4 miliar dari Rp 3,7 miliar pada tahun 2022. ASSA akan terus melakukan ekspansi bisnis dan siap untuk meningkatkan profitabilitas & utilisasi pada setiap segmen usaha. Dengan target pertumbuhan pendapatan 7-10% di 2024, didukung dengan fokus pada pasar B2B.

### Penurunan Topline pada tahun 2023

- Pendapatan perusahaan turun dari 5.8 triliun menjadi Rp 4.4 triliun pada 2023, penurunan ini disebabkan oleh menurunnya pendapatan pada segmen *Express* dan pengiriman yaitu dari Rp 2.9 triliun menjadi 1.2 triliun pada tahun 2023. Dimana segmen *Express* ini berkontribusi lebih dari 50.86% pada pendapatan perusahaan di tahun 2022.
- Namun pendapatan dari segmen lelang kendaraan tumbuh paling besar sebesar 51% dari Rp 130 miliar menjadi Rp190 miliar pada tahun 2023. Pada segmen Penyewaan Kendaraan, *Autopool* dan Juru Mudi berhasil meraup pendapatan sebesar Rp 1,8 triliun, meningkat 7% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu Rp 1,7 triliun yang menopang pendapatan perusahaan pada tahun 2023 sebesar 41%.

### Laba Kotor tumbuh secara konsisten selama 8 tahun terakhir

- Meskipun terjadi penurunan pada pendapatan, laba kotor dan laba bersih terus meningkat. Margin laba kotor meningkat menjadi 25.1% dari 18.4% pada periode sebelumnya, dan Margin laba bersih tumbuh menjadi 2.3% dari 1.8% pada tahun 2023, didukung juga oleh menurunnya beban pokok penjualan sebesar -31% sebesar Rp 3.1 triliun, dari periode sebelumnya Rp 4.7 triliun.
- Laba kotor ASSA terus bertumbuh selama 8 tahun dengan CAGR sebesar 21.07% dari laba kotor tahun 2016 sebesar Rp 456 miliar menjadi 1,1 triliun pada tahun 2023.

### Outlook & Target untuk ASSA

- Selama 2023 perusahaan lebih fokus dalam mencapai profitabilitas dan melakukan efisiensi operasional di semua pilar bisnisnya yang menyebabkan *topline* menurun. Terlihat pada segmen logistik & ekspres yang lebih fokus untuk pasar B2B sehingga lebih *profitable* walaupun volume pengantaran menurun.
- Selain itu segmen logistik juga memiliki tantangan baru yaitu *Halal Logistics* menanggapi kebijakan Pemerintah Republik Indonesia yang mewajibkan sertifikat halal bagi tiga kelompok produk, yaitu pangan, obat-obatan, kosmetik dan juga dari sisi penyimpanan dan logistiknya mulai 17 Oktober 2024. Dimana ASSA Logistics dan Cargoshare Logistics, telah memiliki sertifikat halal pada November 2023.
- Topline Recovery*, kami melihat adanya penguatan dari pendapatan sebesar 7.4% sesuai dengan arahan manajemen diangka 7-10% di tahun 2024. Perusahaan juga menargetkan belanja modal sebesar Rp 1.3 triliun - Rp.1.5 triliun dan juga berencana untuk menambah armada pada tahun 2024 sebanyak 4.000-5.000 unit kendaraan rental yang dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan.

### Buy Recommendation dengan TP di IDR 1,100 (+33.8% Upside Potential)

- Kami merekomendasikan *Buy* dengan harga target IDR 990, yang mengimplikasikan rasio P/E 32.7x, yang setara dengan  $-0.15$  Standard Deviation Average Forward PE 5 Year. Kami percaya bahwa harga target ini cukup konservatif melihat apa yang sudah dimiliki ASSA secara ekosistem.
- Dengan Resiko utama : 1) regulasi dalam negeri yang berubah & kontraproduktif 2) kesalahan eksekusi strategi dalam integrasi antar ekosistem. 3) resiko geopolitik serta pelemahan ekonomi lokal yang dapat menurunkan daya beli masyarakat dan mengurangi pendapatan usaha.

### Adi Sarana Armada Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR bn	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	4,439	4,765	5,601	6,397
Revenue growth	-24.4%	7.4%	17.5%	14.2%
Net profit	103	112	159	179
EPS (IDR)	28	30	43	48
Net Profit growth	-27.8%	8.3%	42.4%	12.5%
NPM	1.8%	2.3%	2.8%	2.8%
ROE	4.5%	4.3%	5.6%	5.7%
ROA	1.5%	1.5%	2.1%	2.2%
P/E	28.1x	32.7x	23.0x	20.4x
P/BV	1.1x	1.3x	1.2x	1.1x
EV/EBITDA	6.3x	6.9x	6.3x	6.1x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Buy

Target Price (IDR)	990
Consensus Price (IDR)	1,100
TP to Consensus Price	-10%
Potential Upside	+33.8%

### Shares data

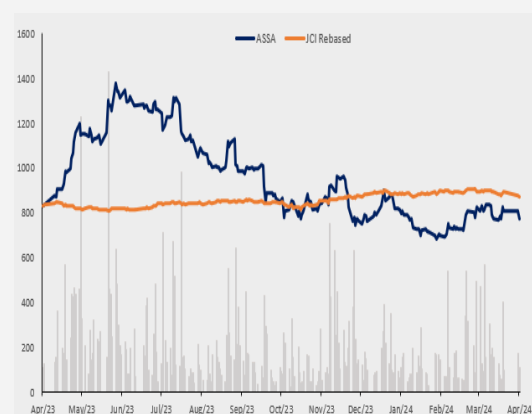
Last Price (IDR)	740
Price date as of	22-Apr-24
52 wk range (High/Low)	1420/685
Free float (%)	36.16
Outstanding shares (mn)	3,691
Market Cap (IDR bn)	2,768
Market Cap (USD mn)	170
Avg Trading Vol - 3M (mn)	170.49
Avg Trading Val - 3M (IDR bn)	10.67
Foreign Ownership (%)	40.47

### Transportation & Logistics

#### Transportation

Bloomberg	ASSA IJ
Reuters	ASSA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	7.1%	6.5%	2.6%	7.1%
Rel. Ret.	6.1%	3.7%	-1.7%	11.9%

### Richard Jonathan Halim - Tech & Transport

(021) 5088 9128

Richard.jonathan@nhsec.co.id

## REPORT CONTENT :

<b>Sector Overview</b>	<b>3</b>
<b>Business Overview</b>	<b>5</b>
<b>Management Profile</b>	<b>8</b>
<b>Financial Performance</b>	<b>12</b>
<b>Valuation</b>	<b>13</b>
<b>Summary of Financials</b>	<b>14</b>

Sector Overview

Setelah melewati masa pandemi dan konflik geopolitik, ditengah pelemahan ekonomi global dan penurunan harga komoditas, Indonesia masih dapat mencatatkan pertumbuhan PDB 5,05 % YoY pada 2023. Yang dimana dari sisi produksi, **selama 2 Tahun pertumbuhan tertinggi terjadi pada lapangan usaha Transportasi dan Perdagangan sebesar 13,96 persen pada tahun 2023.**

Tren logistik dan transportasi di Indonesia pada tahun 2024 didukung oleh beberapa faktor kunci :

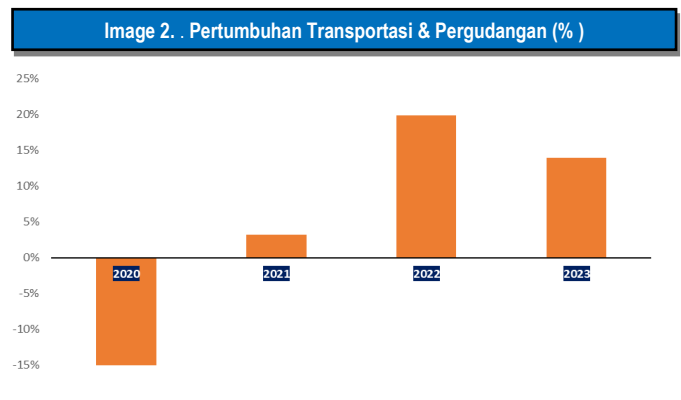
**-Investasi Infrastruktur:** Pemerintah Indonesia terus berinvestasi besar-besaran dalam infrastruktur transportasi, contohnya termasuk Jalan Tol Trans-Jawa, bandara dan pelabuhan baru, serta pembangunan ibu kota baru, IKN di Kalimantan. Infrastruktur yang lebih baik ini akan merampingkan jaringan logistik dan mengurangi biaya. Serta, mengurangi adanya kesenjangan infrastruktur yang dapat meningkatkan minat investasi asing / Foreign Direct Investment (FDI).

**-Pertumbuhan E-commerce:** Pasar e-commerce Indonesia menunjukkan potensi pertumbuhan yang luar biasa. Hal ini mendorong permintaan akan solusi pengiriman jarak jauh perdagangan, dan logistik khusus untuk mendukung aktivitas bisnis online. Dimana e-commerce ini diperkirakan dapat bertumbuh hingga 160 miliar USD GMV (gross merchandise value) pada tahun 2030, dan meningkatnya daya beli kelas menengah yang dapat mendorong aktivitas perdagangan.

**-Digitalisasi:** Teknologi digital IoT & AI akan meningkatkan optimalisasi proses, visibilitas rantai pasokan, dan memfasilitasi pengambilan keputusan berbasis data, dari sisi logistik contohnya dalam melacak pergerakan barang secara realtime, dan dari sisi transport untuk memilih rute terbaik.



Source: Bloomberg, NHKSI Research



Source: BPS, HKS Research

**Year of Uncertainty,** Di tengah harapan besar terhadap keberhasilan pemulihan ekonomi pada 2024, terdapat juga sejumlah tantangan yang harus diantisipasi, seperti :

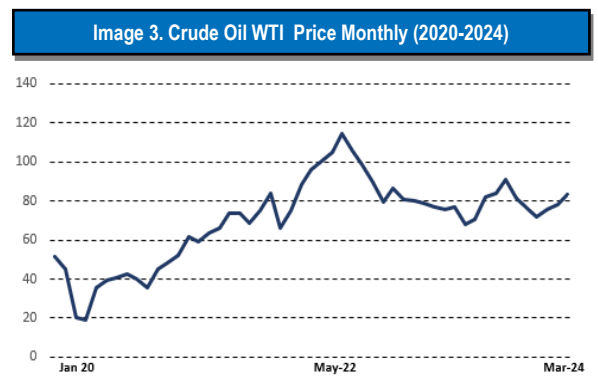
**-Gangguan Makro & ketidakpastian Global,** : Mulai dari pesta demokrasi pemilihan pemimpin hampir diseluruh dunia & keberlanjutan perang yang menyebabkan adanya pembatasan akses rantai pasok sehingga imbasnya terjadi kenaikan harga energi, logistik, dan komoditas yang membuat prospek pemulihan ekonomi sangat bergantung pada durasi perang kestabilan politik global, dan kemampuan mengatasi gangguan aliran komoditas.

**-Meningkatnya Harga Logistik dan Energi** : Disrupsi rantai pasok global menggerek kenaikan harga komoditas terutama minyak, sehingga menyebabkan inflasi tinggi di banyak negara. Sebagai driver utama bisnis logistik, harga minyak dunia sudah naik 4x lipat sejak covid pertama kali melanda di Februari 2020 dan efek perang juga mendorong harga minyak dunia menjadi lebih dari 80\$/ per barrel. Didukung juga dengan OPEC yang mengurangi volume produksi minyaknya.

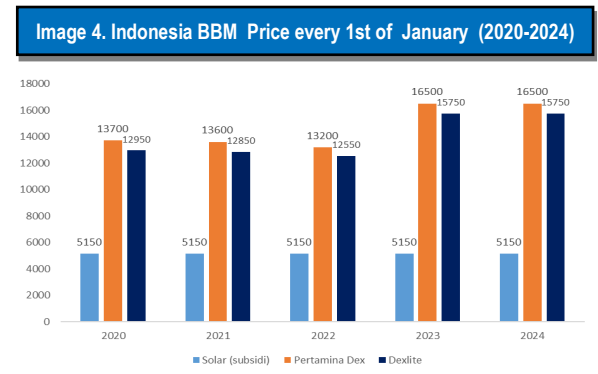
**-BBM akan naik lebih dari 2% CAGR sampai 2030,** Pertamina memproyeksikan hal tersebut. Ditambah dengan Indonesia sebagai negara kepulauan yang membuat Indonesia menghadapi tantangan geografis yang unik yang juga dapat meningkatkan biaya logistik serta waktu pengiriman.

**-Lingkungan Regulasi:** Dengan adanya pemerintahan yang baru, kebijakan pengalokasian APBN serta subsidi BBM akan menjadi peran krusial dimana pengalokasian tersebut digunakan untuk pembangunan infrastruktur serta program kerja negara lain yang akan berdampak pada beban operasional perusahaan di sektor logistik.

**-Sustainability:** Menemukan solusi ramah lingkungan untuk transportasi dan logistik sambil memenuhi permintaan yang meningkat, tetap menjadi, tantangan. Karena untuk mencari energi alternatif, masih memakan biaya research and development yang tinggi dibandingkan dengan menggunakan energi fosil untuk sekarang.



Source: Bloomberg, HKS Research

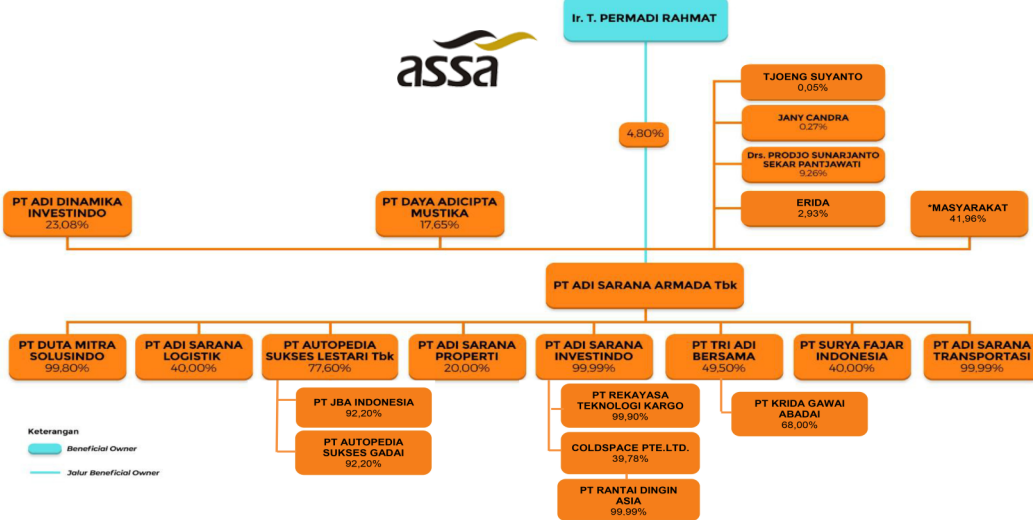


Source: Pertamina, NHKSI Research

Business Overview

PT Adi Sarana Armada Tbk.(ASSA) saat ini ASSA membawahi tiga pilar usaha yakni mobilitas (rental kendaraan, jasa pengemudi, jasa logistik car sharing), bisnis jual-beli kendaraan (Lelang JBA dan Online-to-Offline used car dealers-Caroline), dan end-to-end logistic (logistik dan kurir ekspres Anteraja).

Image 5. PT Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) Shareholder Structure



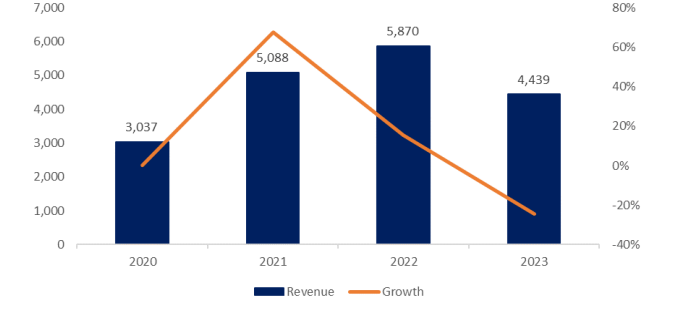
Source: ASSA

Image 6. Peta Jaringan Usaha ASSA



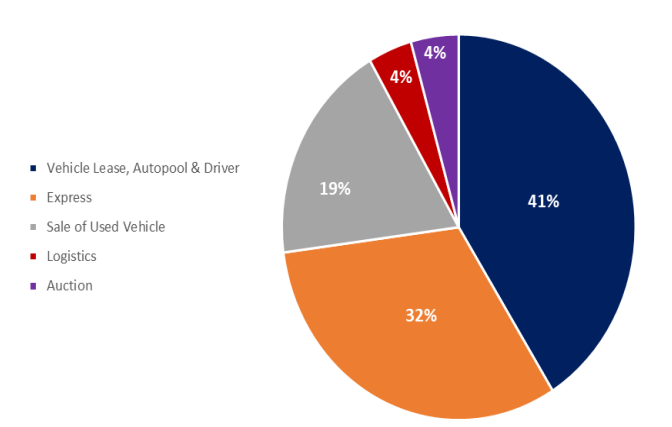
Source: ASSA, NHKSI Research

Image 7. ASSA Revenue (YoY)



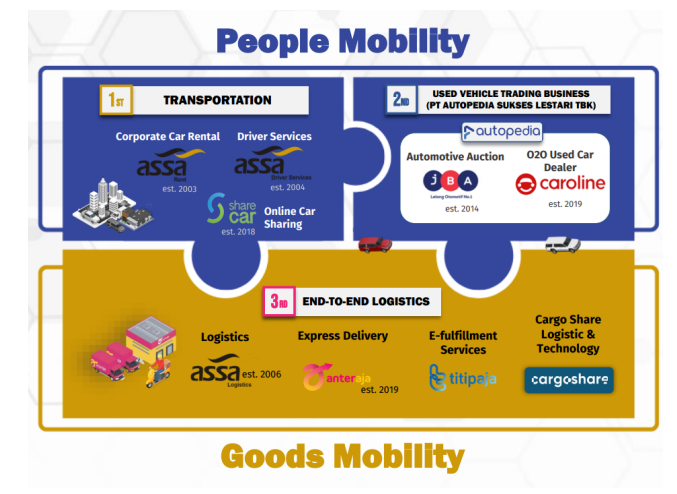
Source: ASSA, NHKSI Research

Image 8. ASSA Revenue Breakdown 2023



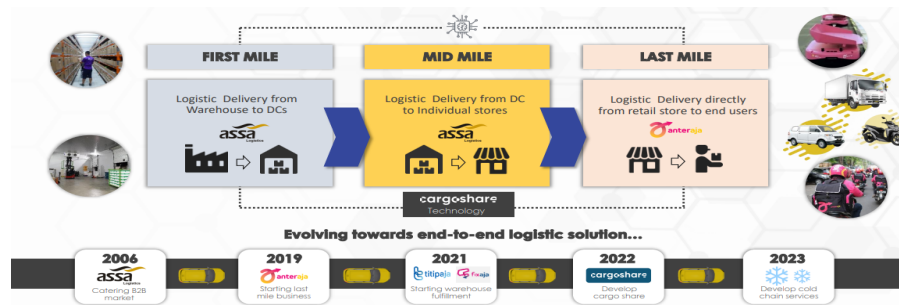
Source: ASSA, NHKSI Research

Image 9. Ekosistem Bisnis ASSA



Source: ASSA

## End to End Logistics



Source: ASSA

### Jasa Pengiriman / Express (Last Mile)

Melalui PT Tri Adi Bersama selaku anak usaha ASSA, yang menyediakan jasa pengiriman yang berdiri pada tahun 2018 dan mulai beroperasi di tahun 2019 dengan nama **Anteraja**.

**ASSA** memberikan banyak pilihan layanan, mulai dari pengantaran paket reguler, next day, serta same day. Selain itu juga terus menambah inovasi layanan sepanjang 2023 yakni mengembangkan segmen logistik rantai pasok beku dengan berinvestasi di perusahaan Coldspace, hingga mengembangkan logistik pengiriman obat atau farmasi melalui Mostrans.

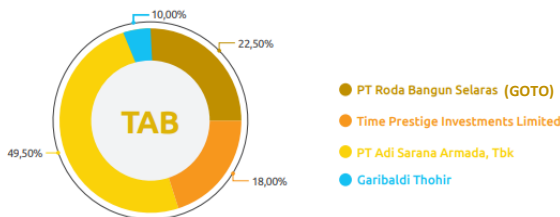
**Sistem penyortiran otomatis pertama di Indonesia** atau *robotic sorting* yang diklaim mampu meningkatkan produktivitas dan efisiensi penyortiran hingga 200% dengan tingkat akurasi lebih dari 99%. Sistem *robotic* yang dimiliki Anteraja telah dilengkapi dengan sistem *scanner* yang dapat membaca kode area dari setiap paket. Setelah kode tersebut berhasil terbaca, robot-robot tersebut akan langsung memilah paket berdasarkan kota atau kabupaten sesuai dengan alamat tujuan yang tertera.

Image 10. Express New Development



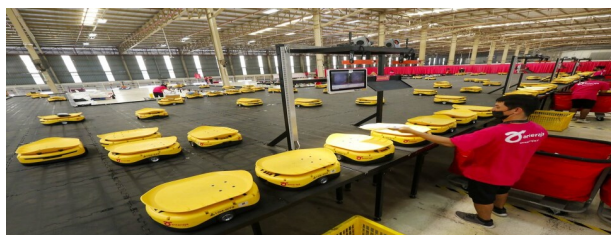
Source: ASSA

Image 11. Tri Adi Bersama Shareholder



Source: ASSA

Image 12. Anteraja Warehouse Condition



Source: Beritasatu

### Jasa Logistik

Jasa transportasi yang disediakan oleh Perusahaan untuk segala keperluan pengiriman logistik pelanggan di segala ukuran melalui produk ASSA Logistics.

Pada segmen logistik, Perusahaan telah menyediakan berbagai armada yang dapat menyesuaikan kebutuhan pelanggan, di antaranya mobil box, pickup, blind van, hingga truk. Sejak Agustus 2022, perusahaan mengenakan biaya platform sebesar Rp1.000 (sekitar US\$0,06) kepada konsumen untuk setiap transaksi untuk memastikan peningkatan fitur dan pengalaman konsumen pada ekosistem *e-commerce* perusahaan terus menerus.

**Outlook positif untuk segmen express & logistik** akibat Tiktok Shop dan Tokopedia yang sudah menjadi satu entitas yang dimana melalui PT. Roda Bangun Selaras yang merupakan anak usaha GoTo grup memiliki 40% kepemilikan dari ekosistem logistik ASSA. Selain itu, adanya gelaran pemilu 2024 dan lebaran akan menambah moncer kinerja perusahaan logistik.

**-Integrasi Logistik :** ASL (Adi Sarana Logistik) memiliki jaringan yang luas di Indonesia termasuk Gudang, armada kendaraan, dan teknologi yang dapat dimanfaatkan untuk bekerja sama dengan Tik-Tok Shop.

**-Jangkauan Pelanggan yang lebih luas :** Dengan total lebih dari 100 Juta pengguna yang merupakan pengguna Tik-Tok terbanyak nomor 2 di dunia, maka Anteraja dapat menambah penetrasi pelanggan. Serta membukanya peluang untuk menawarkan jasa **Cloud Warehouse** melalui **Titipaja** pada *user dan merchant* Tik-Tok Shop Indonesia.

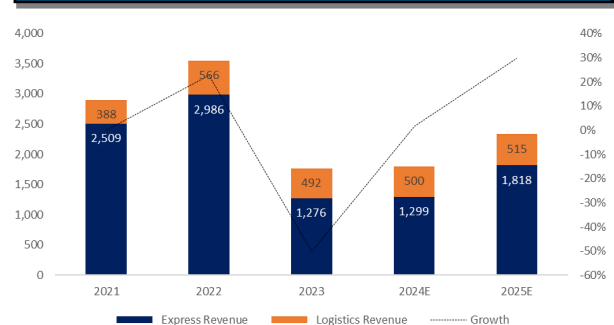
**-ASL Menjawab Kebutuhan Logistik Halal :** Sebagai wujud komitmennya terhadap layanan logistik halal, Anteraja dan ASSA Logistik telah resmi mendapatkan sertifikat halal dari Lembaga Penyelenggara Jaminan Produk Halal (BPJPH) pada November 2023. Sertifikat halal ini dengan nomor ID00410011730431123 dan ID00410011730491123.

Image 13. Halal Logistics ASSA



Source: ASSA, NHKSI Research

Image 14. Revenue End to End Logistics



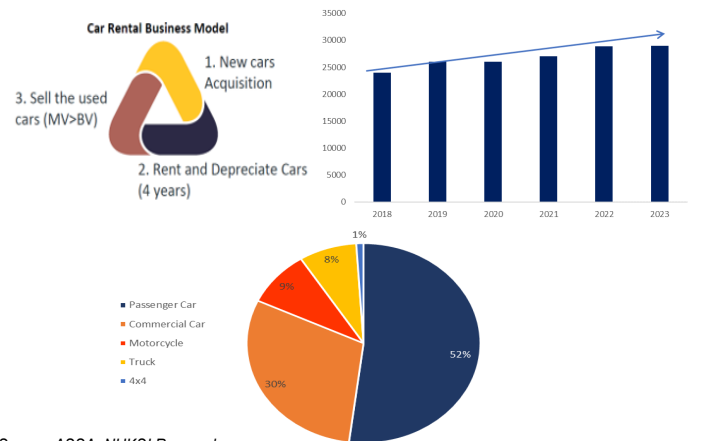
Source: ASSA, NHKSI Research

Mobility

Melalui segmen sewa kendaraan mobil penumpang, autopool dan juru mudi yang dengan lebih dari 30 ribu armada ditawarkan oleh ASSA yang siap untuk menyediakan sistem manajemen angkutan kendaraan secara individual maupun angkutan bersama untuk perusahaan dalam menjawab kebutuhan pasar. Segmen ini menawarkan sejumlah produk utama, antara lain:

- A) **ASSA Rent** : Produk ini merupakan produk pelayanan rental kendaraan yang terdiri dari berbagai jenis durasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang untuk urusan pribadi maupun keluarga dengan mobil yang sangat terawat dan telah dipastikan kelayakannya di jalan.
- B) **Share Car** : Share Car merupakan sistem penyewaan mobil yang dilakukan secara online melalui aplikasi Share Car yang dibuat oleh Perusahaan. Aplikasi ini dapat memudahkan pelanggan untuk menyewa mobil lepas kunci yang sesuai dengan keinginan dan kebutuhan, serta mudah diakses hanya melalui genggaman.
- C) **Autopool** : Autopool menawarkan sistem manajemen angkutan bersama (car pooling) yang dapat digunakan oleh karyawan di sebuah perusahaan untuk memastikan keselamatan dan kenyamanan saat berkendara di jalan. Produk ini juga menawarkan jasa kendaraan komersial angkutan barang berupa blind van atau truk dengan durasi panjang sesuai kebutuhan bagi pelanggan yang membutuhkan kendaraan yang lebih besar atau sebagai media promosi di jalan.
- D) **ASSA Driver Services** : Perusahaan memiliki 4.067 pengemudi profesional dalam produk ASSA Driver Services. Para pengemudi yang tergabung dalam produk ini telah melalui proses seleksi yang ketat serta training dan pembinaan komprehensif sehingga siap mengantar pelanggan dengan tetap menghadirkan rasa aman dan nyaman hingga ke tujuan. Training dan pembinaan yang dilakukan bertujuan untuk meningkatkan kemampuan pengemudi agar memiliki kemampuan safety driving, pengetahuan jalan yang baik, serta dapat memberikan pelayanan yang memuaskan bagi pelanggan.

Image 15. Business Model , Numbers of Fleet & Classification



Source: ASSA, NHKSI Research

Image 16. ASSA Rent types of vehicle

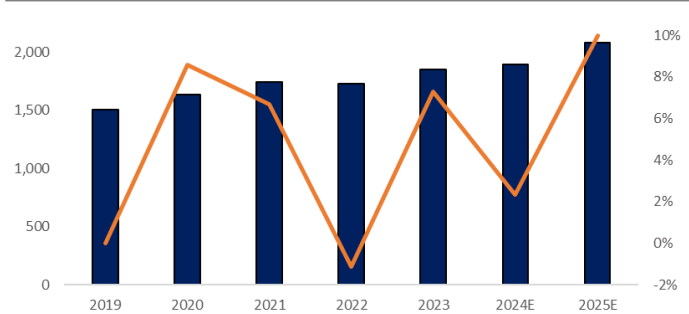
**City Car/ Sedan**  
Passenger Car perfect for inner city roads that can carry up to 4 or 5 passengers

**Sport Utility Vehicle/ Four Wheel Drive**  
A vehicle that usually equipped with four-wheel drive for on- or off-road ability.

**Multi Purpose Vehicle**  
Passenger Car with spacious cabin space. This type of vehicle can carry up to 8 passengers.

Source: ASSA

Image 17. Pendapatan Segmen Mobilitas ASSA



Kami melihat fondasi yang kuat dari pilar utama perusahaan yaitu transportasi. Dengan tingkat utilisasi kendaraan yang tinggi sebesar 93-94% dengan total lebih dari 30 ribu armada yang membuat pertumbuhan pendapatan perusahaan secara konsisten dari tahun ke tahun. Segmen ini berkontribusi paling besar pada pendapatan perusahaan selama tahun 2023.

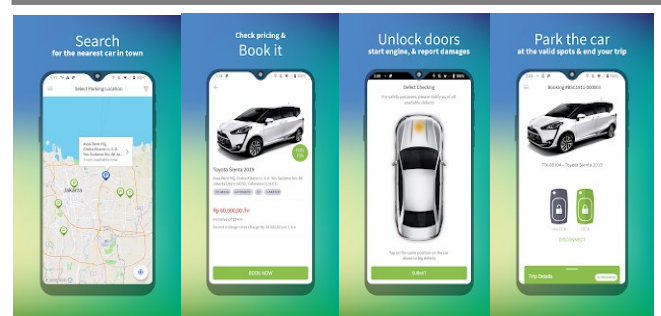
Untuk segmen bisnis penyewaan mobil, kami melihat bahwa bisnis akan tetap stabil bertumbuh dan menjadi penyumbang *bottom line* perusahaan, karena bisnis rental ASSA ditujukan untuk klien perusahaan (B2B) dengan periode kontrak yang relatif panjang, rencananya ASSA akan membeli 4.000 hingga 5.000 unit kendaraan rental di tahun 2024 yang akan membantu pendapatan segmen.

Image 18. Share Car Application Interface



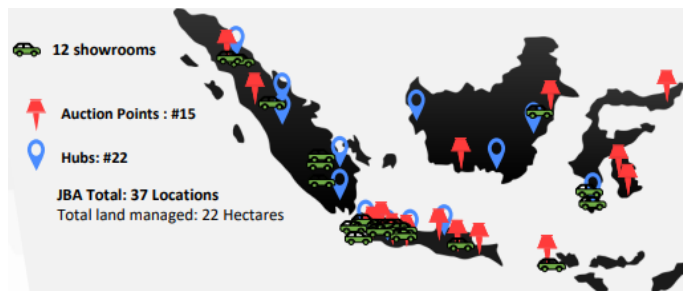
Source: ASSA

Image 19. Share Car Application Interface



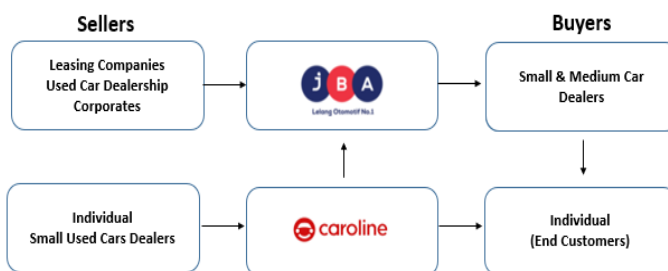
Source: Sharecar App

Image 20. Auction & Used Car Operational Location



Source: ASSA

Image 21. Business Model Auction & Used Car ASSA



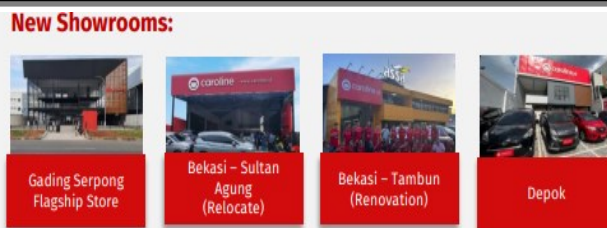
Source: ASSA, NHKSI Research

### Penjualan Kendaraan Bekas (Caroline)

Melalui PT AUTOPEDIA SUKSES LESTARI TBK (ASLC) dengan ASSA yang memegang 77.60% sahamnya, perusahaan menyediakan solusi jual beli mobil bekas melalui Caroline yang mempunyai lebih dari 12 showroom. Segmen ini dilakukan melalui situs jual beli mobil bekas dan telah memiliki tim inspektor mobil terlatih yang selalu melakukan inspeksi dan memberikan rekomendasi harga sehingga dapat menguntungkan pembeli dan penjual.

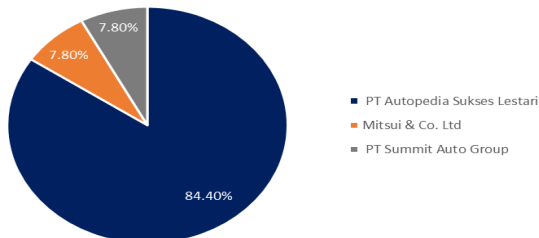
Pada 2023, Perusahaan menetapkan beberapa target usaha, antara lain: Grand launching flagship store di Gading Serpong di kuartal pertama tahun 2023, Peningkatan penetrasi pasar dan brand awareness melalui ekspansi jaringan guna meningkatkan aksesabilitas layanan untuk pelanggan, terutama untuk Caroline, Konversi online-to-offline yang lebih efektif dan meningkatkan produktivitas cabang untuk meningkatkan pertumbuhan volume penjualan, Yang terakhir yaitu pembentukan organisasi dan operasi bisnis baru, termasuk bisnis gadai dan Bursa Mobil.

Image 22. New Showroom Per Q123



Source: ASSA

Image 23. Struktur Kepemilikan Caroline

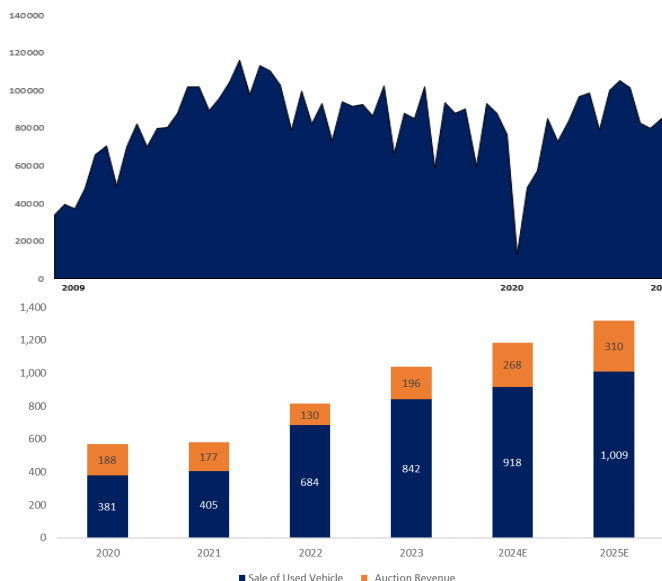


Source: ASSA, NHKSI Research

Image 24 Fitur Komplit dari JBA



Image 25. Revenue Auction + Sale of Used Car & Indonesia Car Sales Trend



Source: ASSA, NHKSI Research, Bloomberg

### Jasa Lelang (JBA)

JBA BidWin Auction (JBA) menjadi platform jual beli kendaraan dengan sistem lelang yang terpercaya, terdepan, dan paling bisa diandalkan di Indonesia. JBA menjual ratusan kendaraan dengan berbagai tipe dan varian merek kendaraan secara reguler di kota-kota besar di Indonesia dengan sistem lelang baik offline maupun online.

JBA tetap menjadi pemimpin pasar selama empat tahun berturut turut dengan pangsa pasar lebih dari 40% dan lebih dari 76.000 pembeli terdaftar pada segmen lelang otomotif. Dengan adanya 22 cabang, hub dan pool di berbagai kota besar di Indonesia.

Outlook positif bagi industri penjualan mobil bekas, Dengan menurunnya penjualan mobil baru berdasarkan data selama di tahun 2023 didukung oleh pencabutannya diskon PpnBM pada 2022 membuat opsi pasar mobil bekas menarik dan lebih terjangkau bagi konsumen. Kami melihat penjualan segmen kendaraan bekas, yaitu JBA Bidwin (platform lelang mobil bekas), Caroline (pasar otomotif) sebagai bisnis pelengkap yang solid bagi ASSA. Terbukti dengan kinerja perusahaan yang solid terutama dari sisi pendapatan yang dihasilkan dari bisnis lelang JBA tumbuh sebesar 51% menjadi Rp 196 miliar pada FY2023, dan penjualan mobil bekas tumbuh sebesar 23% menjadi Rp 842 miliar pada FY2023 dari tahun sebelumnya.

## Management Profile

### Board of Directors



#### **DRS PRODJO SUNARJANTO SEKAR PANTJAWATI**

##### **President Director**

Presiden Direktur ASSA sejak tahun 2011.

Warga Negara Indonesia. Lahir di Malang pada tanggal 30 November 1959. Beliau meraih gelar Magister Akuntansi dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 2010 dan meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 1985.

- Chief Executive Officer PT Astra Internasional-Toyota Sales Operation (Auto 2000) (2005-2010)
- Komisaris PT Autopedia Sukses Lestari (2021-sekarang)
- Presiden Direktur PT Adi Sarana Armada Tbk (2011-sekarang)
- Komisaris PT Serasi Autoraya (2006-2007)
- Presiden Komisaris PT Toyo Fuji Logistic (2005-2007)
- Direktur Astra Mitra Ventura (2000-2005)
- Presiden Direktur PT Serasi Autoraya (1994-2005)
- Presiden Direktur PT Brahmayasa Bahtera (1994-2000)

---

Source: ASSA



#### **JANY CANDRA**

##### **Direktur**

Direktur ASSA sejak tahun 2007.

Warga Negara Indonesia. Lahir di Pangkalan Brandan pada tanggal 23 Januari 1973. Beliau meraih gelar Magister Manajemen dari Universitas Indonesia pada tahun 2001 dan meraih gelar sarjana dari Jurusan Manajemen Agribisnis-Fakultas Pertanian, Institut Pertanian Bogor pada tahun 1993

-Pengalaman Sebelumnya:

- Presiden Direktur PT Autopedia Sukses Lestari Tbk (2021-sekarang)
- Direktur PT Adi Sarana Armada Tbk (2007-sekarang)
- Manajer Pengembangan Manajemen dan Bisnis PT Serasi Autoraya (2005-2007)
- Manajer Pemasaran dan Layanan Pelanggan PT Serasi Autoraya (2005)

---

Source: ASSA



## Management Profile

### Board of Directors



#### TJOENG SUYANTO

##### Direktur

Beliau meraih gelar sarjana dari Jurusan Teknik Informatika, Universitas Kristen Duta Wacana pada tahun 1990.

-Pengalaman Sebelumnya :

- Direktur Strategi Bisnis & Pengembangan Puninar Logistics (2015-Sekarang)
- Kepala Strategi dan Pengembangan Bisnis Sistem Korporasi Puninar Logistics (2014)
- Manajer Pengembangan Layanan Regional, XPS Fuji Xerox Asia Pacific Pte Ltd (2011-2014)
- Kepala Operasional Bisnis FXGS PT Astra Graphia Tbk (2005-2011)
- Kepala Departemen Pemasaran Software Solution PT Astra Graphia Tbk (2002-2004)
- Manajer Pengembangan Bisnis PT Astra Graphia Tbk (2001)
- Manajer Operasional Manajemen Informasi PT Astra Graphia Tbk (2000)

---

Source: ASSA.



#### JERRY FANDY TUNJUNGAN

##### Direktur

Direktur ASSA sejak tahun 2022.

Warga Negara Indonesia. Lahir di Manado, 4 Januari 1970. Beliau meraih gelar Sarjana Keuangan dari Jurusan Ekonomi, Universitas Trisakti pada tahun 1993.

-Pengalaman Sebelumnya:

- Corporate Funding, Finance Operation & Treasury Division Head PT Federal International Finance (2012 - 2022)
- Treasury, Banking Relation & Finance Admin Division Head PT Astra Sedaya Finance (2010 - 2012)
- Credit Portfolio Management RBS Indonesia / ABN AMRO Bank N.V., Jakarta Branch (2008 - 2010)
- Relationship Banker for Large Local Corporate RBS Indonesia / ABN AMRO Bank N.V., Jakarta Branch (2007 -2008)
- Corporate Finance, Corporate Secretary PT Tirta Mahakam Resources Tbk (2005 - 2007)

---

Source: ASSA

## Management Profile

### Board of Commissioners

#### ERIDA

##### Presiden Komisaris

Presiden Komisaris ASSA sejak tahun 2016.

Warga Negara Indonesia. Lahir di Jakarta pada tanggal 28 November 1966. Beliau meraih gelar Sarjana Akuntansi dari Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti pada tahun 1990.

-Pengalaman Sebelumnya :

- Komisaris PT Autopedia Sukses Lestari Tbk (2021-sekarang)
- Presiden Komisaris PT Adi Sarana Armada Tbk (2016-sekarang)
- Komisaris PT Puninar Sarana Raya (2015-sekarang)
- Direktur PT Adi Bumi Jaya (2014-sekarang)
- Komisaris PT Kirana Megatara (2013-sekarang)
- Chief Financial Officer PT Triputra Agro Persada (2012-sekarang)
- Chief Financial Officer PT Triputra Investindo Arya (2011-sekarang)
- Direktur PT Trikirana Investindo Prima (2011-sekarang)

---

Source: ASSA

#### HERTANTO MANGKUSASONO

##### Komisaris

Komisaris ASSA sejak tahun 2020

Warga Negara Indonesia. Lahir di Tuban 19 Februari 1952. Beliau meraih gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Manajemen Universitas Parahyangan pada tahun 1977.

-Pengalaman Sebelumnya:

- Komisaris PT Anugerah Mortar Abadi (2018-sekarang)
- Komisaris PT Lintas Samudra Borneo Lines (2013-sekarang)
- Komisaris PT Keppel Puninar (2013-sekarang)
- Komisaris PT Koyolem Indonesia (2013-sekarang)
- Komisaris PT Lemindo Abadi Jaya (2013-sekarang)

---

Source: ASSA

## Management Profile

### Board of Commissioners

#### LINDAWATI GANI

##### Komisaris Independen

Presiden Komisaris ASSA sejak tahun 2016.

Warga Negara Indonesia. Lahir di Jakarta pada tanggal 28 November 1966. Beliau meraih gelar Sarjana Akuntansi dari Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti pada tahun 1990.

-Pengalaman Sebelumnya :

- Komisaris PT Autopedia Sukses Lestari Tbk (2021-sekarang)
- Presiden Komisaris PT Adi Sarana Armada Tbk (2016-sekarang)
- Komisaris PT Puninar Sarana Raya (2015-sekarang)
- Direktur PT Adi Bumi Jaya (2014-sekarang)
- Komisaris PT Kirana Megatara (2013-sekarang)
- Chief Financial Officer PT Triputra Agro Persada (2012-sekarang)
- Chief Financial Officer PT Triputra Investindo Arya (2011-sekarang)
- Direktur PT Trikirana Investindo Prima (2011-sekarang)



---

Source: ASSA

#### SHANTI LASMININGSIH POESPOSOETJIPTO

##### Komisaris Independen

Komisaris Independen ASSA sejak tahun 2020

Warga Negara Indonesia. Lahir di Surabaya 04 Mei 1962. Beliau meraih gelar Master Business Administration (MBA) from IPMI International Business School (Affiliated with Harvard Business School) pada tahun 1986 dan gelar Doktor Filsafat di Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Indonesia pada tahun 2002. -Pengalaman Sebelumnya:

- Komite Audit PT Federal International Finance (2020-sekarang)
- Komite Audit PT Astra Agro Lestari (2019-sekarang)
- Komite Audit PT Adaro Energy Tbk (2018-sekarang)
- Komite Audit PT Astra International Tbk (2017-sekarang)
- Anggota Komite Profesi Akuntan Publik (KPAP) (2016-sekarang)

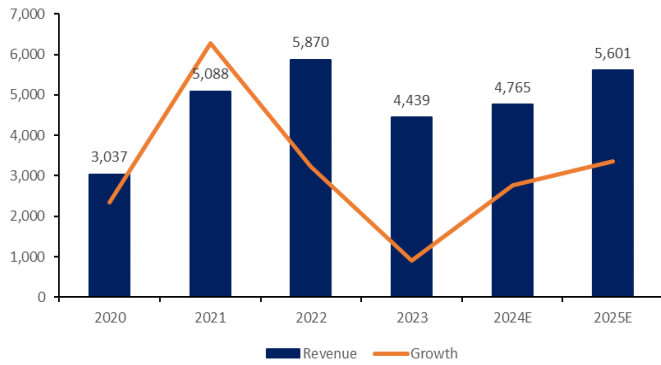


---

Source: ASSA

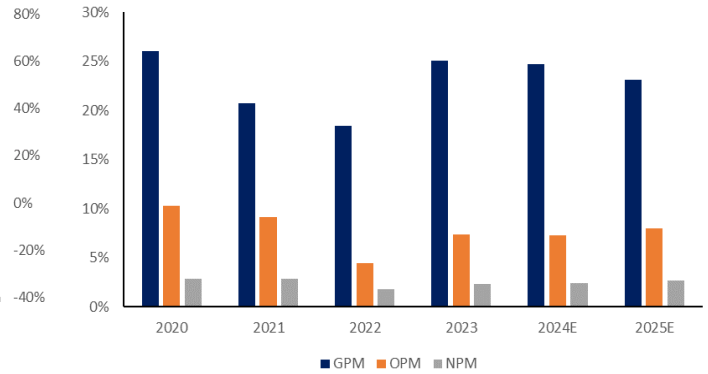
## Performance Highlight Est. Of ASSA

Image 26. ASSA Financial Performance (IDR Billion)



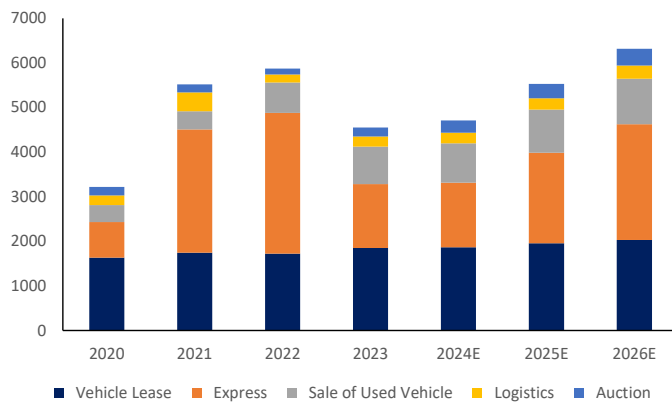
Source: ASSA, NHKSI Research

Image 27. ASSA Margin Ratios (%)



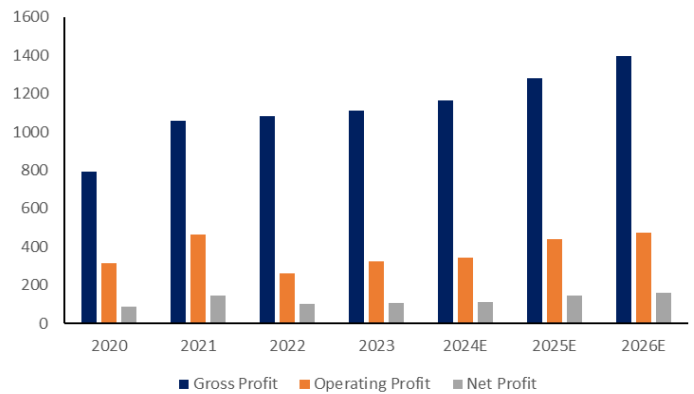
Source: ASSA, NHKSI Research

Image 28. Revenue Breakdown YoY



Source: ASSA, NHKSI Research

Image 29. ASSA's Profitability



Source: ASSA, NHKSI Research

Image 30. ASSA Price Performance (1Y)



Source: Bloomberg NHKSI Research

## Valuation &amp; Recommendation

Image 31. ASSA VS Peers

Name	Ticker	Mkt Cap (IDR Trillion)	Net Sales T12M	P/E	ROE LF	P/B	EV/EBITDA
ADI SARANA ARMADA TBK PT	ASSA IJ	2.77	4.4	26	6	1	6.62
JD LOGISTICS INC	2618 HK	111.37	358.6	73	1	1	5.30
S F HOLDING CO LTD-A	002352 CH	388.30	556.1	21	9	2	3.56
YTO EXPRESS GROUP CO LTD-A	600233 CH	121.82	119.8	13	14	2	3.53
FEDEX CORP	FDX US	1,079.48	1,339.7	13	17	3	6.62
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	UPS US	2,014.14	1,385.9	17	36	7	8.45
SBS HOLDINGS INC	2384 JP	11.37	46.9	10.77	13.41	1.36	6.62
<b>Average</b>		<b>620</b>	<b>627</b>	<b>25</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>6</b>

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Untuk 2024 kami melihat bahwa pertumbuhan ASSA akan membaik tetapi tidak signifikan secara *Top Line* terutama dari segmen *express* oleh melemahnya *GMV- E commerce*, dimana sekarang perusahaan akan fokus lebih banyak untuk B2B karena lebih *profitable* sesuai dengan salah satu target perusahaan ini sejalan dengan menurunnya pendapatan perusahaan dimana perusahaan lebih fokus dalam mencapai profitabilitas dan melakukan efisiensi operasional terutama pada segmen logistik dan ekspres.

Untuk Anteraja dan ASSA logistics, katalis utama adalah Halal Logistics di 2024 menanggapi kebijakan Pemerintah Republik Indonesia yang mewajibkan sertifikat halal bagi tiga kelompok produk, yaitu pangan, obat-obatan, dan kosmetik, mulai 17 Oktober 2024. Melalui Cargoshare ASSA memiliki jasa *Coldstorage* untuk penyimpanan makanan dan bahan-bahan lainnya, dimana pemain logistik pengantar makanan harus memiliki sertifikasi halal. ASSA Logistics dan Cargoshare Logistics, telah resmi memiliki sertifikat halal dengan nomor ID00410011730431123 dan ID00410011730491123. Sertifikat tersebut diterbitkan oleh Lembaga Penyelenggara Jaminan Produk Halal (BPJPH) pada November 2023.

Untuk katalis berikutnya yaitu pertumbuhan adalah volume transaksi *e-commerce* yang terus meningkat di Indonesia dan kolaborasi dengan Tik-Tok Shop & GoTo yang dimana Anteraja merupakan salah satu ekosistem mereka yang memungkinkan Anteraja untuk mendapatkan lebih banyak pelanggan karena raksasa *superapp social commerce* tersebut memiliki pengguna yang sangat banyak, dimana di Indonesia mencapai lebih dari 100 juta pengguna yang membuat Indonesia pengguna Tik-Tok terbanyak kedua di dunia. Kolaborasi ini menguntungkan bagi semua pihak karena Anteraja dapat mendapatkan lebih banyak pelanggan potensial untuk menawarkan jasa *Cloud Warehouse* melalui *Titipaja* pada *user dan merchant* Tik-Tok Shop Indonesia dan juga untuk memberikan layanan pengiriman *last-mile* kepada pelanggan yang lebih banyak, sedangkan baik. Serta adanya potensi Anteraja salah satu menjadi *preferred partner* untuk platform Tik-Tok Shop.

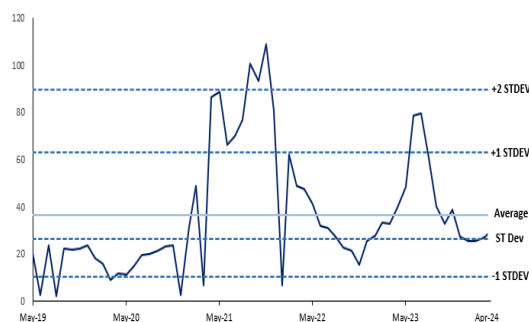
Untuk segmen bisnis penyewaan mobil, kami melihat bahwa bisnis akan tetap stabil bertumbuh dan menjadi penyumbang *bottom line* perusahaan, karena bisnis rental ASSA ditujukan untuk klien perusahaan (B2B) dengan periode kontrak yang relatif panjang, rencananya ASSA akan membeli 4.000 hingga 5.000 unit kendaraan rental di tahun 2024 yang akan membantu pendapatan segmen. Untuk segmen penjualan mobil bekas dan lelang, kami percaya memiliki potensi untuk memperluas basis pelanggan dengan menurunnya penjualan mobil baru berdasarkan data selama di tahun 2023 didukung oleh pencabutannya diskon PpnBM pada 2022 membuat opsi pasar mobil bekas menarik dan lebih terjangkau bagi konsumen dengan total GMV lebih dari Rp 6 triliun pada aplikasi JBA.

Dari sisi profitabilitas ASSA konsisten bertumbuh, dan kami yakin bahwa pemulihan ASSA pada tahun 2025 akan terjadi karena perusahaan terus berkembang dan meningkatkan efisiensi melalui pilar bisnisnya yang terintegrasi. Kami percaya bahwa potensi utama pertumbuhan ASSA terletak pada ekosistem logistik dan transportasi yang kuat. Terlihat juga dengan komitmen perusahaan untuk terus melakukan investasi kedalam usaha dengan target di tahun 2024 belanja modal sebesar Rp 1,3 triliun-Rp 1,5 triliun, dan selama FY23 walaupun pendapatan menurun laba kotor terus bertumbuh selama 8 tahun terakhir.

Kami merekomendasikan *Buy* dengan harga target IDR 990 (+33.8%), yang mengimplikasikan rasio P/E 32.7x, yang setara dengan -0.15 *Standard Deviation Average Forward PE 5 Year*. Kami percaya bahwa harga target ini cukup konservatif melihat apa yang sudah dimiliki ASSA secara ekosistem sehubungan dan juga mempertimbangkan potensi pendapatan masa depan.

Risiko terbesar dari panggilan ini termasuk : 1) regulasi dalam negeri yang berubah & kontraproduktif 2) kesalahan eksekusi strategi dalam integrasi antar ekosistem. 3) resiko geopolitik serta pelemahan ekonomi lokal yang dapat menurunkan daya beli masyarakat dan mengurangi pendapatan usaha per segmen.

Image 32. Forward PE ASSA (5 Year)



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
<b>Revenue</b>	<b>4,439</b>	<b>4,765</b>	<b>5,601</b>	<b>6,397</b>
<i>Growth</i>	-24.4%	7.4%	17.5%	14.2%
COGS	4,788	3,593	4,299	4,973
<b>Gross Profit</b>	<b>1,112</b>	<b>1,172</b>	<b>1,302</b>	<b>1,423</b>
<i>Gross Margin</i>	18.4%	24.6%	23.2%	22.3%
Operating Expenses	(820)	(829)	(850)	(933)
<b>EBIT</b>	<b>262</b>	<b>343</b>	<b>452</b>	<b>491</b>
<i>EBIT Margin</i>	4.5%	7.2%	8.1%	7.7%
Depreciation	863	913	959	1,007
<b>EBITDA</b>	<b>1,125</b>	<b>1,257</b>	<b>1,411</b>	<b>1,498</b>
<i>EBITDA Margin</i>	19.2%	26.4%	25.2%	23.4%
<b>EBT</b>	<b>7</b>	<b>74</b>	<b>160</b>	<b>175</b>
Income Tax	4	45	50	45
Minority Interest	(99)	(83)	(49)	(49)
<b>Net Profit</b>	<b>103</b>	<b>112</b>	<b>159</b>	<b>179</b>
<i>Growth</i>	-27.8%	8.3%	42.4%	12.5%
<i>Net Profit Margin</i>	1.8%	2.3%	2.8%	2.8%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	895	902	982	1,005
Receivables	311	388	359	408
Inventories	63	64	73	84
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,466</b>	<b>1,587</b>	<b>1,660</b>	<b>1,755</b>
Net Fixed Assets	5,393	5,510	5,778	6,199
Other Non Current Assets	476	485	473	454
<b>Total Assets</b>	<b>7,336</b>	<b>7,583</b>	<b>7,911</b>	<b>8,407</b>
Payables	470	477	561	600
ST Debt	1,151	1,169	1,230	1,250
LT Debt	2,792	2,831	2,908	3,006
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,733</b>	<b>4,848</b>	<b>4,956</b>	<b>5,134</b>
Capital Stock	369	369	369	369
Retained Earnings	931	1,043	1,154	1,313
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>2,602</b>	<b>2,735</b>	<b>2,956</b>	<b>3,274</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	218	333	349	269
Investing Cash Flow	(366)	(526)	(730)	(745)
Financing Cash Flow	(26)	41	203	193
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(173)</b>	<b>7</b>	<b>81</b>	<b>22</b>

### PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
ROE	4.5%	4.3%	5.6%	5.7%
ROA	1.5%	1.5%	2.1%	2.2%
Inventory Turnover	52.56	74.43	76.50	76.50
Days Inventory Outstanding	6.94	4.90	4.77	4.77
Receivables Turnover	14.28	14.45	15.61	15.67
Account Receivable Days	25.55	25.27	23.38	23.29
DER	152%	146%	140%	130%
Current Ratio	0.88	0.91	0.93	0.93
Quick Ratio	0.58	0.55	0.59	0.57
DAR	0.54	0.53	0.52	0.51
Total Shares (mn)	3691	3691	3691	3691
Share Price (IDR)	790	989	989	989
Market Cap (IDR tn)	2.92	3.65	3.65	3.65

### VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Price/Earnings	28.1x	32.7x	23.0x	20.4x
Price/Book Value	1.1x	1.3x	1.2x	1.1x
EV/EBITDA	6.3x	6.9x	6.3x	6.1x
EV (IDR bn)	7,822	8,638	8,855	9,110
BVPS (IDR)	705	741	801	887
Basic EPS (IDR)	28	30	43	48

### TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Adi Dinamika Investindo	23.08
PT Daya Adicipta Mustika	17.65
Prodjo Sunarjanto	9.26
Permadi IR T	5.1
Theodore Permadi Rachmat	4.8

### By Geography

Indonesia	59.53
Unknown	33.25
Norway	3.24

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