

Gojek Tokopedia Tbk (GOTO IJ)

On Target, On Track to Profit

Hasil yang solid pada Kuartal 1 2024, dimana GOTO berhasil menurunkan rugi bersih yang menyusut 78% YoY menjadi -Rp 862 Miliar Per Kuartal I 2024 dari -Rp 3.8 Triliun. Perusahaan juga membukukan pertumbuhan yang solid pada Top Line nya. Pendapatan bersih tumbuh 22% YoY Rp4,08 triliun, dari pendapatan bersih di kuartal I 2023 sebesar Rp3,33 triliun.

Pertumbuhan Metriks Operasional Grup YoY

- Secara Pro Forma (di luar Tokopedia dan logistik), nilai transaksi bruto (GTV) Grup pada kuartal ini tumbuh 20% YoY mencapai Rp116,5 triliun dari Rp 97 triliun. Sementara GTV inti Grup, yang mengecualikan merchant payment gateway tumbuh 32% YoY atau mencapai Rp54,6 triliun dari Rp 41.3 triliun.
- Secara Pro Forma, Gross Revenue tumbuh 18% YoY menjadi Rp 4.2 triliun dari Rp3.5 triliun. Contribution Margin naik +56% YoY menjadi Rp 800 miliar dari Rp 500 miliar. Group Adjusted EBITDA juga membaik sebesar +89% YoY menjadi -Rp102 miliar dari -Rp898 miliar.

Segmen FinTech meroket

- FinTech menjadi juara pertumbuhan pada segmen perusahaan, dengan pertumbuhan GTV sebanyak +21% YoY menjadi Rp 111 triliun dari Rp 91.5 triliun. Contribution Marginnnya juga naik +905% YoY menjadi Rp 200 miliar dari Rp 20 miliar, didukung oleh meningkatnya consumer lending dengan total tingkat hutang yang disalurkan sebesar Rp 2.7 triliun pada kuartal ini yang tumbuh +43% dari kuartal sebelumnya.
- Adjusted EBITDA pada segmen ini dalam proses menuju ke level positif dengan pertumbuhan 52% YoY di angka -Rp 248 miliar dari -Rp 516 miliar pada kuartal 1 2023. Segmen ini juga didukung dengan bertumbuhnya pengguna aplikasi Gopay dengan jumlah kumulatif download lebih dari 20 juta.
- Peluang besar pada tahun 2024 dimana proses integrasi BNPL (Buy Now Pay Later) dengan Shop Tokopedia yang dapat meningkatkan penetrasi lebih lagi dalam outstanding loan pada consumer lending segmen.

Profitabilitas tumbuh pada Segmen On Demand Services

- Meski pertumbuhan secara GTV stagnan sebesar Rp 13.9 triliun, Gross Revenue tumbuh +56% YoY menjadi Rp 815 miliar dari Rp 524 miliar. Adjusted EBITDA meraih level positif sebesar Rp 166 miliar dari -Rp246 miliar.
- Segmen ini berkontribusi sebanyak 56% dari total pendapatan perusahaan dengan tingkat take rate yang terus meningkat menjadi 24% pada kuartal 1 2024.

On Track to Target 2024.

- Target Perusahaan untuk mencapai Adjusted EBITDA positif secara keseluruhan di tahun 2024 dapat terwujud dengan melihat pencapaian per segmen yang menuju ke level positif terutama pada segmen Fin-Tech dan segmen ODS yang sudah mencapai positif terlebih dahulu.
- Untuk mencapai profitabilitas, Cost Efficiency adalah agenda utama dari manajemen, dengan biaya Insentif menurun YoY -54% menjadi Rp 1.2 triliun dari Rp 2.6 triliun pada kuartal 1 2023, dan Beban Operasional (OPEX) turun sebesar -48% YoY menjadi Rp 3.1 triliun dari Rp 6 triliun, yang membuat rugi bersih menyusut 78% YoY menjadi -Rp 862 Miliar dari -Rp 3.8 trilion.

Rekomendasi Maintain BUY dengan TP Rp 81.

- Kami tetap merekomendasi Buy untuk GOTO dengan target price sebesar Rp 81/saham. TP ini mengimplikasikan EV/Sales sebesar 4.06x Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu regulasi dalam negeri yang kontraproduktif dan kesalahan eksekusi strategi dalam integrasi antar ekosistem.
- Kami melihat target ini cukup konservatif melihat ada banyaknya peluang terutama pada GoTo Financial dengan integrasinya pada Shop Tokopedia, serta profitabilitas dan Cost Efficiency yang membaik.

PT Gojek Tokopedia Tbk. | Summary (IDR Bn)

in IDR bn	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Group GTV	613,362	606,509	701,176	744,548
Gross Revenue	22,927	24,260	28,033	33,505
Net Revenue	11,349	14,785	18,072	24,106
Contribution Margin	(6,390)	4,433	7,423	11,651
EBITDA	(27,417)	(7,608)	(430)	1,922
Net profit	(39,571)	(90,396)	(2,217)	(265)
EPS (IDR)	-35	-75	-2	-0.2
BVPS (IDR)	107	30	35	43
GPM	51.7%	65.6%	67.5%	70.0%
ROE	-30.2%	-114.1%	-5.7%	-0.6%
ROA	-26.9%	-93.5%	-3.8%	-0.4%
P/BV	0.85	2.89	2.33	1.89
P/S	9.23	6.99	5.38	4.04
EV (IDR bn)	77,889	79,898	73,347	62,391
EV/Sales	6.86	5.40	4.06	2.59

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research
Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Price Target (IDR)	81
Consensus Price (IDR)	95
TP to Consensus Price	-14.7%
Potential Upside	28.6%

Shares data

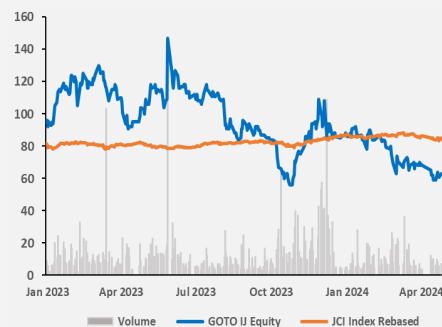
Last Price (IDR)	63
Price Date as of	Apr 29, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	147/54
Free Float (%)	66.03
Outstanding sh.(mn)	1,201,409
Market Cap (IDR bn)	75,689
Market Cap (USD mn)	4,659
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	3,331.74
Avg. Trd Val - 3M (bn)	246.51
Foreign Ownership (%)	75.76%

Technology

Internet Media & Services

Bloomberg	GOTO IJ
Reuters	GOTO.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-27.6%	-8.7%	-19.2%	-45.7%
Rel. Ret.	-26.9%	-6.9%	-19.2%	-50.3%

Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128
richard.jonathan@nhsec.co.id

Recent Update of GOTO

Shop Tokopedia mematuhi regulasi

Pada tanggal 27 Maret 2024, Tokopedia telah menyelesaikan dan memenuhi semua ketentuan yang ditetapkan oleh Kementerian Perdagangan, sesuai yang disyaratkan dalam periode transisi. Semua aktivitas *e-commerce* di Shop | Tokopedia, termasuk pembayaran, kegiatan pemesanan, dan transaksi, telah sepenuhnya terlaksana di dalam sistem elektronik Tokopedia.

Akun media sosial dipisahkan dan berbeda dari akun *e-commerce* di aplikasi TikTok, lengkap dengan pilihan pengaturan privasi sesuai dengan preferensi pengguna. Dengan demikian, perusahaan telah mematuhi Peraturan Menteri Perdagangan 31/2023.

Penyesuaian Biaya Merchant

Cluster	Before 00:00, May 1, 2024, Indonesia time (GMT+7)	From 00:00, May 1, 2024, Indonesia time (GMT+7)
Fashion	1.90% - 4.30%	4.00% - 6.50%
Electronics	1.90% - 4.30%	1.00% - 6.50%
FMCG	2.70% - 4.30%	4.00% - 6.50%
Lifestyle	2.70% - 3.60%	4.00% - 6.50%

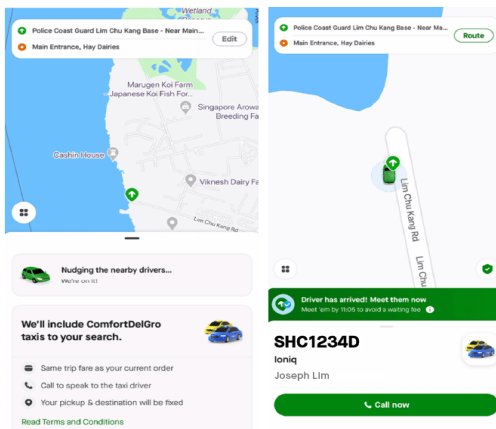
Source: Company Data

Tokopedia baru saja mengumumkan adanya penyesuaian biaya komisi untuk per kategori barang yang akan dijual *Merchant* yang akan efektif per 1 Mei 2024. Kenaikan tarif *merchant* ini merupakan perkembangan positif bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dengan bertumbuhnya seller pada aplikasi. Jika dijalankan dengan benar, Shop | Tokopedia dapat menyeimbangkan pertumbuhan dan profitabilitas.

Gojek Singapore New Partnership



Source: Company



Source: Company

Mulai April 23 ComfortDelGro Taxi dan Gojek Singapore mengumumkan *official partnership* dengan skema *cross model* (dimana pesanan yang tidak terpenuhi di satu platform akan dialihkan ke platform lain).

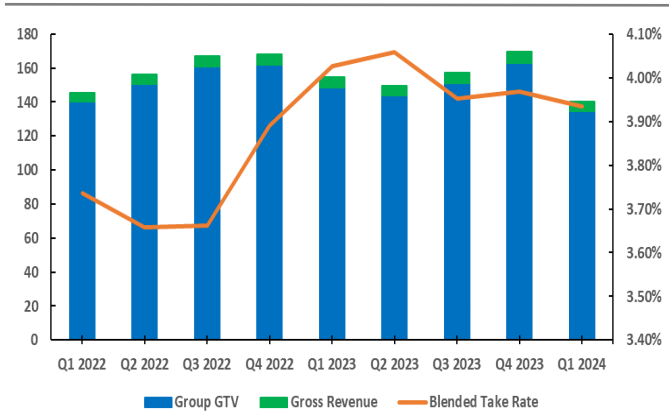
CDG adalah perusahaan operator taksi terkemuka yang menawarkan berbagai layanan transportasi. Seperti taksi, bus, penyewaan kendaraan, perawatan kendaraan, dan inspeksi kendaraan di Singapura. Didirikan pada tahun 2003 yang memiliki jaringan global sekitar 40.000 kendaraan di lebih dari 12 negara. Per Februari 2024, Otoritas Angkutan Darat Singapura (Land Transport Authority) mencatat jumlah armada CDG mencapai 8.724 unit.

Fase pertama dari kerja sama ini akan dimulai pada 29 April 2024. Jika pengemudi Gojek tidak mengambil pesanan setelah waktu tunggu tertentu, pesanan tersebut akan dialihkan ke CDG.

Kerjasama ini akan saling menguntungkan dan memperkuat ekosistem kedua perusahaan dalam bersaing dengan kompetitor lain di pasar *Ride-Hailing* yang sangat kompetitif.

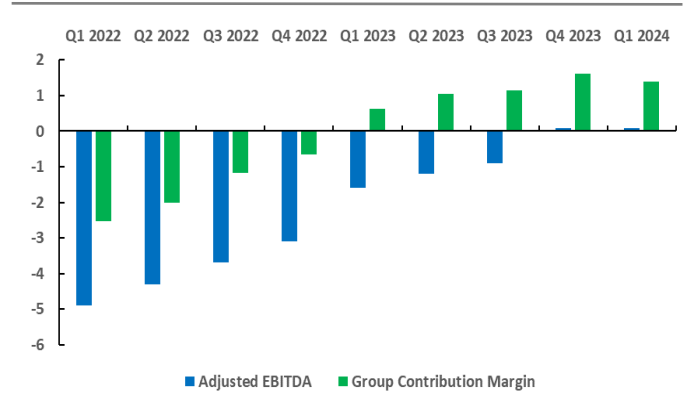
Key Operating Metrics

GOTO's Group GTV as Reported (IDR Tn)



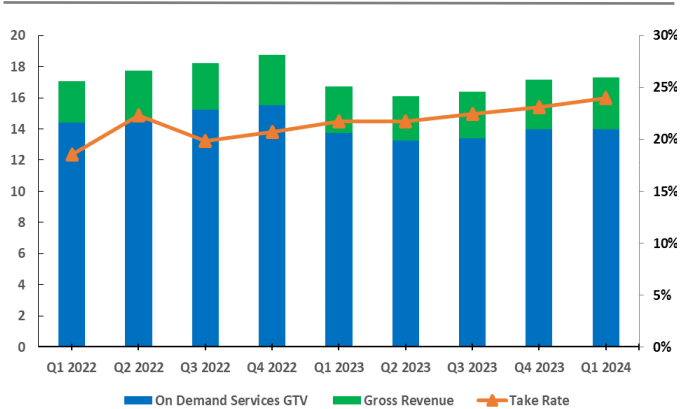
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Contribution Margin & Adjusted EBITDA (IDR Tn)



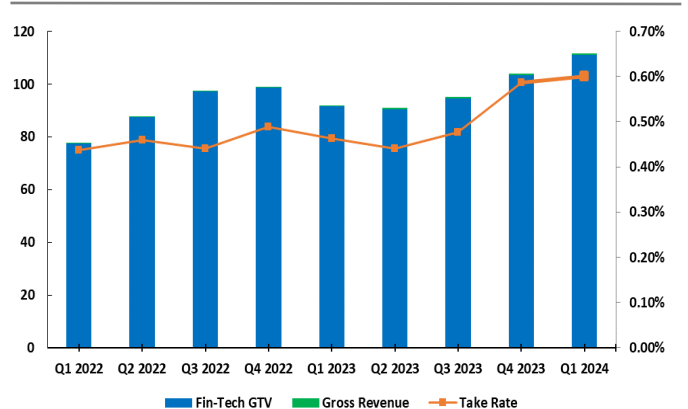
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's On Demand Services GTV (IDR Tn)



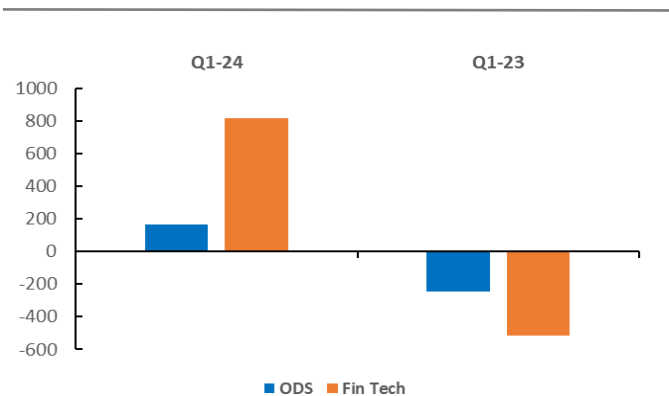
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Financial Technology GTV (IDR Tn)



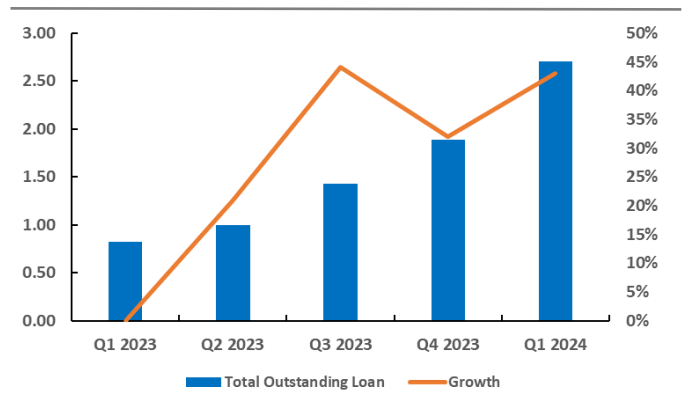
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Segment Adjusted EBITDA YoY (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

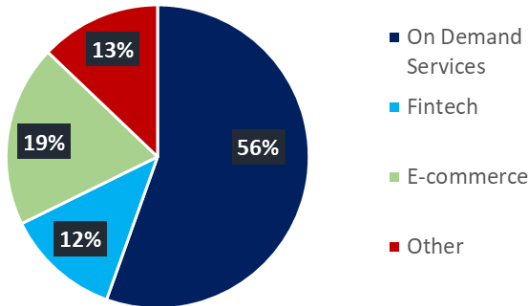
GOTO Financial Loan Growth (IDR Tn)



Source: Company Data, NHKSI Research

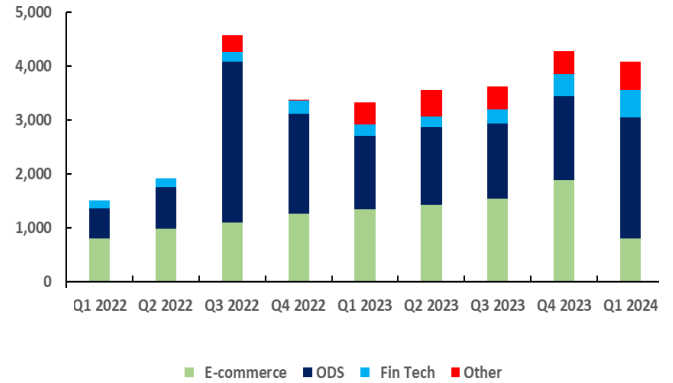
Performance Highlights

GOTO's Revenue Breakdown (1Q24)



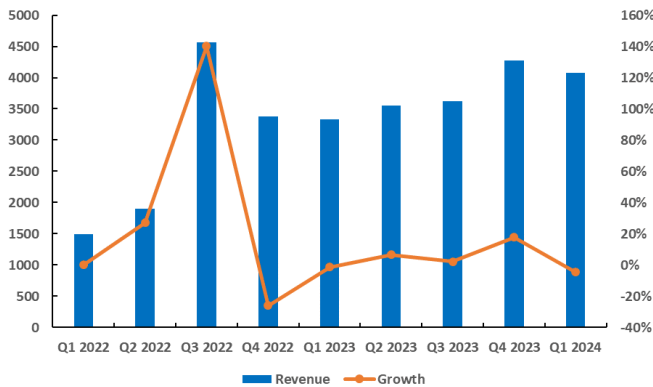
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Revenue by Segment (IDR Bn)



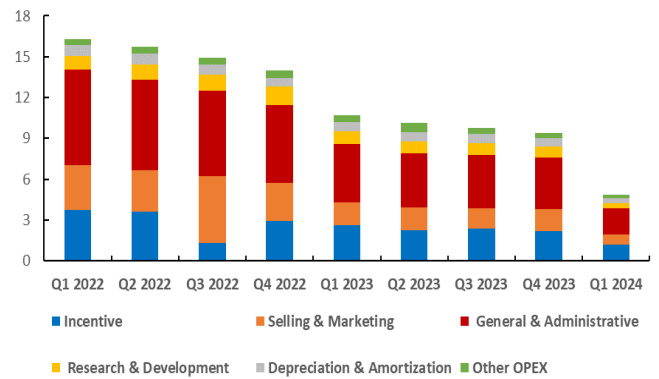
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Revenue Growth (IDR Bn)



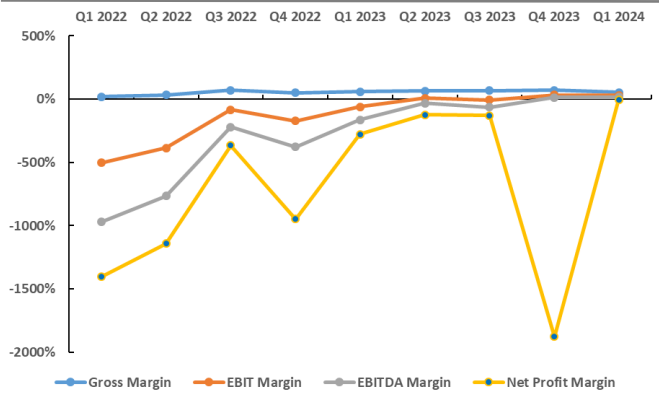
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's OPEX & Incentives (IDR Tn)



Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Margin Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's EV/Sales | Last 1-Year



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Group GTV	613,362	606,509	701,176	744,548
Gross Revenue	22,927	24,260	28,033	33,505
Sales	11,349	14,785	18,072	24,106
<i>Growth</i>		30.3%	22.2%	33.4%
COGS	5,480	5,093	5,873	7,232
Gross Profit	5,869	9,692	12,200	16,874
<i>Gross Margin</i>	51.7%	65.6%	67.5%	70.0%
Operating Expenses	34,185	18,047	13,324	15,973
EBIT	(30,330)	(10,279)	(2,639)	(786)
<i>EBIT Margin</i>	-267.2%	-69.5%	-14.6%	-3.3%
Depreciation	2,913	2,671	2,209	2,708
EBITDA	(27,417)	(7,608)	(430)	1,922
Interest Expenses	(193)	(358)	(113)	(18)
EBT	(40,545)	(90,634)	(2,373)	(281)
Income Tax	136	116	80	8
Minority Interest	837	123	77	8
Net Profit	(39,571)	(90,396)	(2,217)	(265)
<i>Growth</i>	85.0%	128.4%	97.5%	88.1%
<i>Net Profit Margin</i>	-348.7%	-611.4%	-12.3%	-1.1%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
ROE	-30.2%	-114.1%	-5.7%	-0.6%
ROA	-26.9%	-93.5%	-3.8%	-0.4%
Inventory Turnover	76.9x	71.3x	83.0x	83.0x
Receivable Turnover	18.1x	13.4x	12.4x	14.2x
Payable Turnover	0.5x	0.5x	0.4x	0.5x
DER	2.0%	12.1%	11.1%	8.4%
DAR	1.8%	8.0%	7.5%	6.0%
Current Ratio	2.81x	2.62x	2.82x	3.16x
Quick Ratio	2.80x	2.62x	2.82x	3.16x
Total Shares (bn)	1151	1201	1201	1201
Share Price (IDR)	91	86	81	81
Market Cap (IDR tn)	105	103	97	97

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Cash	29,275	27,758	32,525	39,245
Receivables	627	1,106	1,130	1,693
Inventories	71	71	82	87
Total Current Assets	34,180	33,617	38,964	46,570
Net Fixed Assets	1,457	1,039	1,227	1,143
Other Non Current Asset	103,579	19,441	21,362	24,106
Total Non Current Asset	105,036	20,480	22,589	25,250
Total Assets	139,217	54,097	61,553	71,820
Payables	10,881	11,151	12,063	12,824
ST Bank Loan	615	903	964	963
Total Current Liabilities	12,162	12,823	13,799	14,727
LT Debt	1,826	3,433	3,666	3,359
Total Liabilities	16,493	18,377	19,819	20,413
Capital Stock + APIC	244,864	251,005	259,086	269,024
Retained Earnings	(118,481)	(208,929)	(211,146)	(211,410)
Shareholders' Equity	122,723	35,720	41,734	51,407

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	(17,170)	(4,300)	4,666	6,921
Investing Cash Flow	1,098	(1,498)	(113)	(45)
Financing Cash Flow	13,374	1,746	202	(313)
Net Changes in Cash	(2,142)	(4,051)	4,767	6,720

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Price/Book Value	0.9x	2.9x	2.3x	1.9x
Price/Sales	9.2x	7.0x	5.4x	4.0x
Price/GTV	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x
EV/Sales	6.9x	5.4x	4.06x	2.6x
EV/EBITDA	-2.8x	-10.5x	-170.7x	32.5x
EV (IDR bn)	77,889	79,898	73,347	62,391
Basic EPS (IDR)	(35)	(75)	(2)	(0.2)
BVPS (IDR)	107	30	35	43
Sales/RPS	9.86	12.31	15.04	20.07

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	9.1
SVF GT SUBC PTE	7.9
GOTO PEOPLEVERSE FUND	6.3
REPUBLIC OF SINGAPORE	5.7
By Geography	%
Unknown	44.5
Hong Kong	21.5
Singapore	13.3
United States	11.9

Source: Company Data, 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.