

Gojek Tokopedia Tbk (GOTO IJ)

Sustaining Forward Momentum

Hasil yang solid pada kuartal 2 2024, di mana GOTO berhasil menurunkan rugi bersih yang menyusut menjadi -Rp 1,83 triliun dari -Rp 3,29 triliun pada tahun lalu, didukung oleh beban operasional yang turun -40.8% menjadi 2,59 triliun. Perusahaan juga membukukan pertumbuhan pada pendapatan bersihnya yaitu 3.01% YoY sebesar Rp 3,65 triliun, dari pendapatan bersih di kuartal 2 2023 sebesar Rp3,55 triliun yang didukung oleh penurunan insentif.

Pertumbuhan Metriks Operasional Grup

- Nilai transaksi bruto (GTV) Grup pada kuartal ini tumbuh 20% YoY mencapai Rp121,58 triliun dari Rp 96 triliun. Sementara GTV inti Grup, yang mengecualikan *merchant payment gateway* tumbuh 54% YoY mencapai Rp 63,2 triliun. *Gross Revenue* juga tumbuh 39% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya (YoY) mencapai Rp4,3 triliun. Group *Adjusted EBITDA* juga membaik sebesar 95% YoY mencapai -Rp 70 miliar dari -Rp 1,208 miliar pada kuartal yang sama tahun lalu.
- E-commerce Service Fee** yang didapat oleh perusahaan ini meningkat yang menyumbang pada pendapatan grup sebesar Rp 157.03 miliar dibandingkan kuartal lalu Rp 109,63 miliar / QoQ +43.29%.

Segmen FinTech Meroket

- Segmen FinTech melaju dengan pertumbuhan GTV sebanyak +27% YoY menjadi Rp 115.3 triliun dari Rp 90.48 triliun. Lalu *Gross Revenue* tumbuh 97% YoY sebesar Rp788 miliar, serta Take rate tumbuh sebesar 0.24% YoY dan Pendapatannya juga naik +210.6% YoY menjadi Rp 640 miliar dari Rp 206 miliar. *Adjusted EBITDA* pada segmen ini dalam proses menuju ke level positif dengan berkurang kerugian sebesar 67% YoY menjadi -Rp168 miliar dari -Rp 508 miliar.
- Penguatan pada segmen ini di dukung oleh tingkat *consumer lending* (produk *buy now pay later* / BNPL dan pinjaman tunai) yang disalurkan pada konsumen GOTO. Dengan total tingkat hutang yang disalurkan bertumbuh sebesar Rp 3.5 triliun dari Rp 2.7 triliun pada kuartal sebelumnya. (Tumbuh 3.5x YoY). Per Juni 2024, GOTO juga akhirnya telah meluncurkan produk BNPL sebagai metode pembayaran cicilan untuk pengguna yang berbelanja di Shop|Tokopedia pada platform TikTok.

Adjusted EBITDA Segmen ODS Positif 2 kuartal berturut.

- Pertumbuhan GTV sebesar +15% YoY pada kuartal ini menjadi Rp 15.5 triliun, pendapatan secara QoQ juga tumbuh 16.7% menjadi Rp 2.6 triliun. *Adjusted EBITDA* mengalami perbaikan signifikan yang tumbuh dan meraih level positif selama 2 kuartal ini, menjadi sebesar Rp 90 miliar dari -Rp164 miliar pada periode yang sama tahun lalu.
- Pertumbuhan juga didukung oleh Gojek Plus yang sekarang memiliki basis pengguna lebih luas (pertumbuhan 2x sejak Januari 2024) dan kini menyumbang 20% dari GMV segmen ODS. GoFood juga kini telah terintegrasi dengan aplikasi TikTok. Kerja sama antara Gojek dan TikTok ini memudahkan pengguna platform untuk memanfaatkan layanan pesan antar makanan tanpa harus meninggalkan aplikasi.

Pertimbangan, Outlook / Update dari Q2.

- Target Perusahaan untuk mencapai *Adjusted EBITDA* positif secara keseluruhan di tahun 2024 menjadi pertimbangan utama, di mana *Adjusted EBITDA* perusahaan yang sayangnya pada 2 kuartal ini masih di angka negatif. *Cash from Operating* perusahaan juga memburuk secara QoQ dari -Rp 81.68 miliar menjadi -Rp 513.06 miliar. Menurut Guidance *Adjusted EBITDA* pada semester 2 2024 di-ekspektasikan membaik didukung dengan faktor menjelang perusahaan menjelang Q3 dan Q4.
- Program *Shares Buyback* juga sudah disetujui oleh perusahaan, di mana program ini sudah dilaksanakan oleh perusahaan dengan melakukan pembelian senilai US\$12 juta dari maksimum \$200 juta per Juni 2024.

Rekomendasi Maintain BUY dengan menyesuaikan TP Rp 77.

- Kami tetap merekomendasi Buy untuk GOTO dengan melakukan penyesuaian pada *target price* menjadi Rp 77/saham. TP ini mengimplikasikan EV/Sales sebesar 4.94x pada 2024F.
- Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu risiko fluktuasi pasar, risiko persaingan yang sangat ketat pada segmen usaha perusahaan, lalu risiko regulasi dalam negeri yang kontraproduktif dan kesalahan eksekusi strategi dalam integrasi antar ekosistem.

PT Gojek Tokopedia Tbk. | Summary (IDR Bn)

in IDR bn	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Group GTV	613,362	606,547	491,493	530,813
Gross Revenue	22,927	24,262	19,119	23,887
Net Revenue	11,349	14,785	15,092	22,370
EBITDA	(27,417)	(7,608)	(2,735)	(895)
Net profit	(39,571)	(90,396)	(3,550)	(1,365)
EPS (IDR)	-35	-75	-3.0	-1.2
GPM	51.7%	65.6%	51.7%	53.0%
ROE	-30.2%	-114.1%	-10.3%	-4.0%
ROA	-26.9%	-93.5%	-7.1%	-2.8%
P/BV	0.85	2.89	2.77	2.54
P/S	9.23	6.99	6.05	4.08
EV/Sales	6.86	5.40	4.94	3.25
EV/EBITDA	-2.84	-10.50	-27.27	-81.34

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

BUY

Price Target (IDR)	77
Consensus Price (IDR)	83
TP to Consensus Price	-7.2%
Potential Upside	45.3%

Shares data

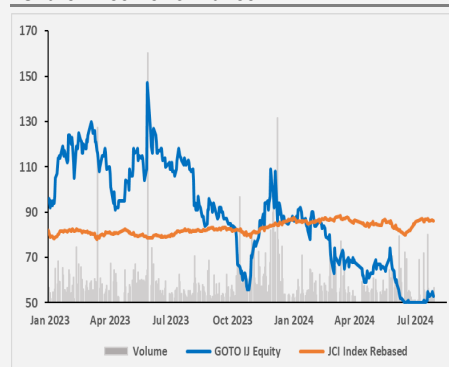
Last Price (IDR)	53
Price Date as of	Aug 2, 2024
52 wk Range (Hi/Lo)	116/50
Free Float (%)	67.49
Outstanding sh.(mn)	1,201,409
Market Cap (IDR bn)	62,473
Market Cap (USD mn)	3,872
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	3,114.60
Avg. Trd Val - 3M (bn)	178.82
Foreign Ownership (%)	73.54%

Technology

Internet Media & Services

Bloomberg	GOTO IJ
Reuters	GOTO.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-39.1%	6.0%	-15.9%	-51.4%
Rel. Ret.	-39.6%	4.6%	-16.0%	-57.0%

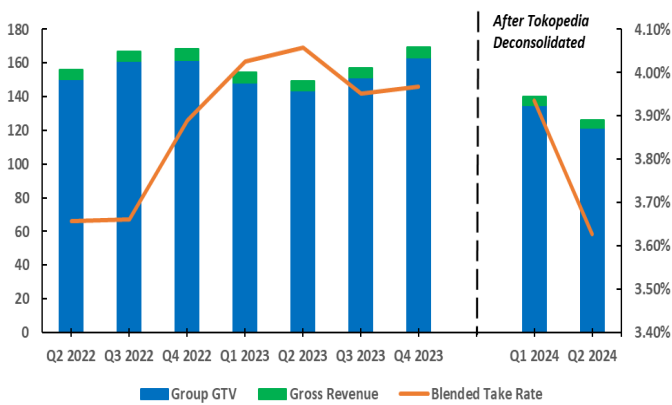
Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

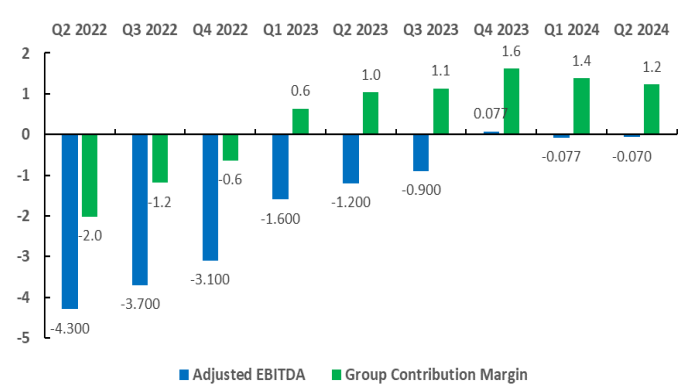
Key Operating Metrics

GOTO's Group GTV as Reported (IDR Tn)



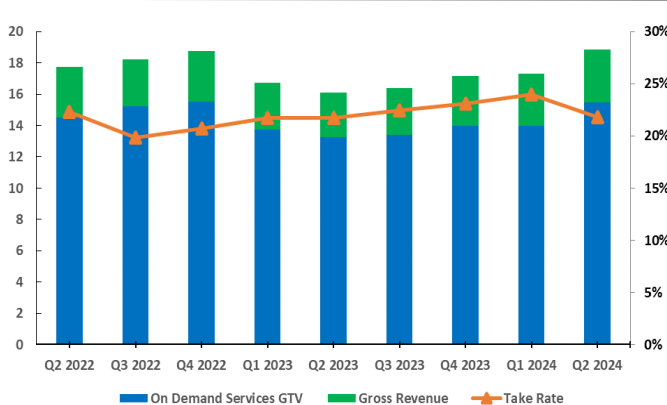
Source: Company Data, NHKSI Research

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



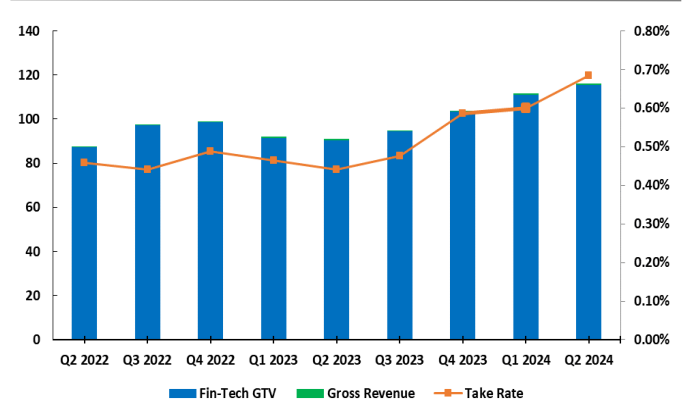
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's On Demand Services GTV (IDR Tn)



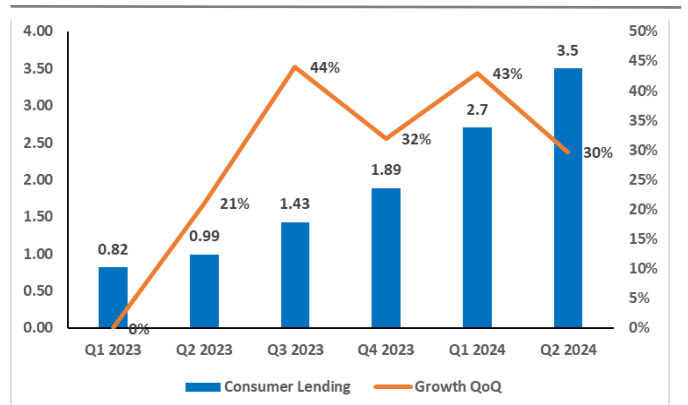
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Financial Technology GTV (IDR Tn)



Source: Company Data, NHKSI Research

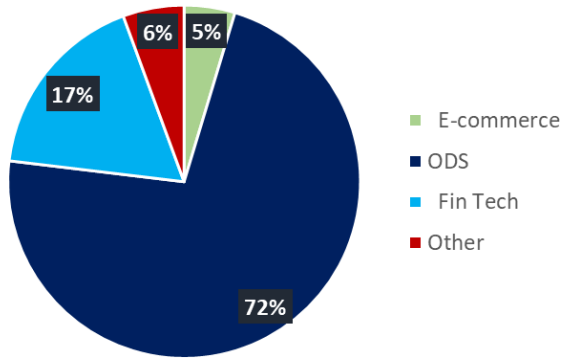
GOTO Financial Loan Growth (IDR Tn)



Source: Company Data, NHKSI Research

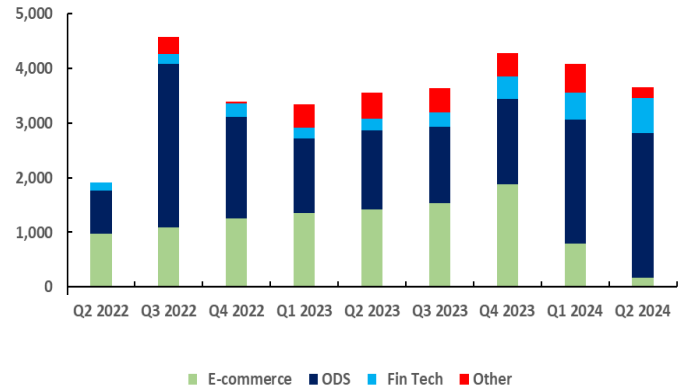
Performance Highlights

GOTO's Revenue Breakdown (Q2-24)



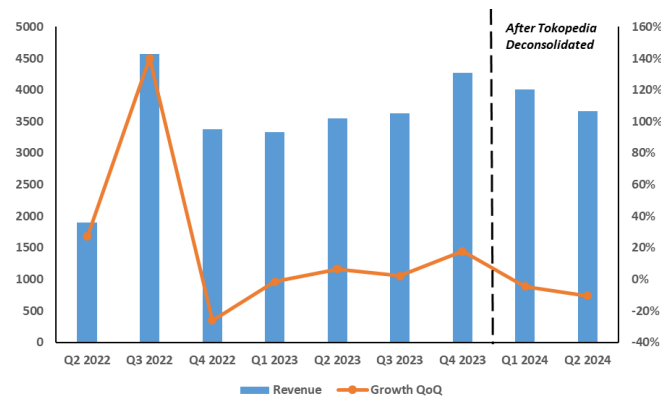
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Revenue by Segment (IDR Bn)



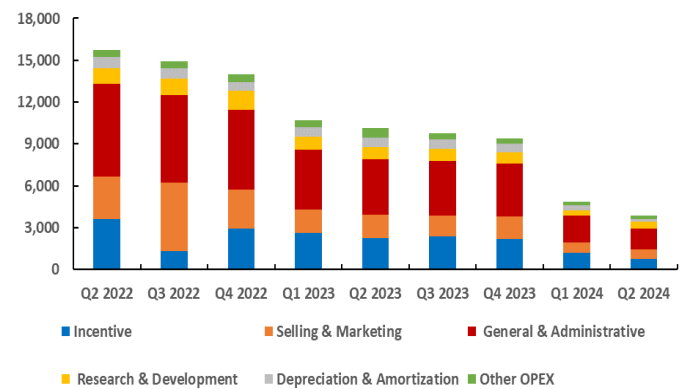
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Revenue Growth (IDR Bn)



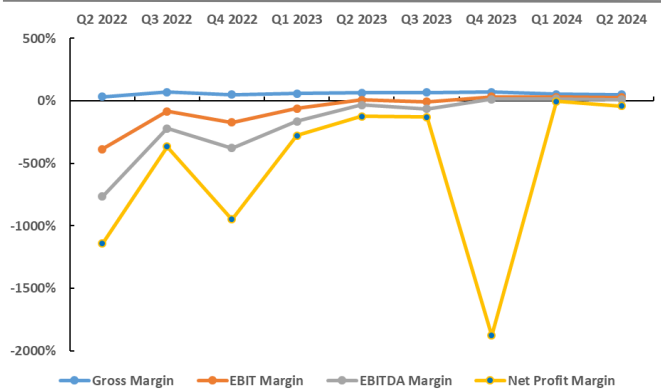
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's OPEX & Incentives (IDR Tn)



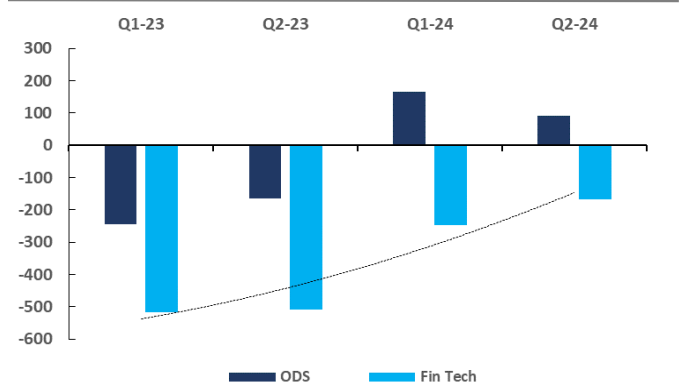
Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Margin Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

GOTO's Segment Adjusted EBITDA YoY (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

VS Peers (as of 2 August)

E-Commerce Peers (in Bn)

Name	Ticker	Mkt Cap (USD)	EV/Sales T12M	P/S	Rev - 1 Yr Gr:Y (%)	ROE LF (%)
GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK PT	GOTO IJ	3,844	2	4	30.3	-22.2
BUKALAPAK.COM PT TBK	BUKA IJ	768	#N/A	3	22.7	-9.1
GLOBAL DIGITAL NIAGA TBK PT	BELI IJ	3,412	4	4	-3.6	-55.2
AMAZON.COM INC	AMZN US	1,915,548	3	3	11.8	17.5
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	BABA US	188,570	1	2	8.3	10.1
SEA LTD-ADR	SE US	36,658	2	3	4.9	12.4
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP CN	75,029	13	10	26.1	1.5
Average		317,690	4.2	3.9	14.4	-6.4

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Ride Hailing (ODS) Peers (in Bn)

Name	Ticker	Mkt Cap (USD)	EV/Sales T12M	P/S	Rev - 1 Yr Gr:Y (%)	ROE LF (%)
GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK PT	GOTO IJ	3,844	2.2	4	30.3	-22.2
LYFT INC-A	LYFT US	4,608	1.6	1	7.5	-73.2
UBER TECHNOLOGIES INC	UBER US	127,503	4.3	3	17.0	19.5
GRAB HOLDINGS LTD - CL A	GRAB US	12,783	3.4	5	64.6	-6.7
Average		37,184	2.9	3.2	29.8	-20.6

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Fin-Tech Peers (in Bn)

Name	Ticker	Mkt Cap (USD)	EV/Sales T12M	P/S	Rev - 1 Yr Gr:Y (%)	ROE LF (%)
GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK PT	GOTO IJ	3,844	2.17	3.56	30	-22
PAYPAL HOLDINGS INC	PYPL US	66,769	1.83	2.25	8	21
BLOCK INC	SQ US	36,961	2.18	1.57	25	0
TENCENT HOLDINGS LTD	700 HK	429,428	4.31	5.08	10	26
ONE 97 COMMUNICATIONS LTD	PAYTM IN	3,815	1.82	3.20	25	-13
Average		108,163	2.5	3.1	19.6	2.2

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Valuation & Recommendation (as of 2 August)

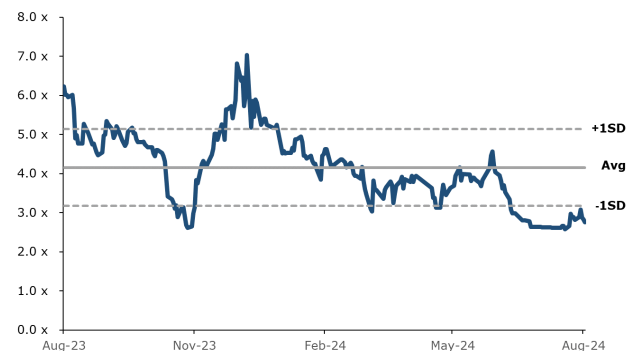
Valuation	Ownership	Target EV/sales(x)	FY Sales 24	EV
On Demand Service	100%	2.87	10,253	29,402
E-Commerce (TTS & TOPED)	25%	4.22	1,339	1,412
Fin-Tech	100%	2.46	2,528	6,226
ARTO (Mark to Market)	21.4%	-	-	37,550
Total Enterprise Value	74,590			
Debt	4,960			
Cash	22,494			
Market Cap	92,124			
Outstanding Shares (bn)	1,201			
Target Price (IDR) (rounded)	77			
EV/Sales	4.94			

Kami membuat perbandingan (*Relative Valuation*) GOTO terhadap kompetitor sejenis di industri yang sama berdasarkan segmentasinya. Mulai dari perusahaan yang terdaftar di bursa saham Amerika Serikat dan di pasar Asia, untuk perhitungan SOTP.

Berdasarkan *Blended Historical & Forward EV/Sales*, GOTO saat ini diperdagangkan di bawah rata-rata 1 tahun dan bahkan di bawah -1 Standar Deviasi.

Berdasarkan perhitungan SOTP, kami merekomendasikan GOTO dengan target di Rp 77/Saham yang mengimplikasikan EV/Sales 4,94x diatas rata-rata nya. Rekomendasi ini juga didasari bahwa kami melihat ada banyaknya peluang kedepannya terutama pada ODS & GOTO Financial dengan integrasinya pada Shop Tokopedia, di mana profitabilitas dan *Cost Efficiency* yang di lakukan perusahaan juga membaik dan GOTO sebagai proksi ekonomi digital Indonesia dengan bobot terbesar.

GOTO's Blended Forward EV/Sales | Last 1-Year



Source: Company Data, NHKSI Research, Bloomberg

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Group GTV	613,362	606,547	491,493	530,813
Gross Revenue	22,927	24,262	19,119	23,887
Sales	11,349	14,785	15,092	22,370
Growth		30.3%	2.1%	48.2%
COGS	5,480	5,093	7,283	10,514
Gross Profit	5,869	9,692	7,809	11,856
Gross Margin	51.7%	65.6%	51.7%	53.0%
Operating Expenses	34,185	18,047	10,392	12,975
EBIT	(30,330)	(10,279)	(3,708)	(2,237)
EBIT Margin	-267.2%	-69.5%	-24.6%	-10.0%
Depreciation	2,913	2,671	973	1,342
EBITDA	(27,417)	(7,608)	(2,735)	(895)
Interest Expenses	(193)	(358)	(477)	(100)
EBT	(40,545)	(90,634)	(3,801)	(1,461)
Income Tax	136	116	127	49
Minority Interest	837	123	123	47
Net Profit	(39,571)	(90,396)	(3,550)	(1,365)
Growth	85.0%	128.4%	96.1%	61.6%
Net Profit Margin	-348.7%	-611.4%	-23.5%	-6.1%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
ROE	-30.2%	-114.1%	-10.3%	-4.0%
ROA	-26.9%	-93.5%	-7.1%	-2.8%
Inventory Turnover	76.9x	71.3x	83.0x	182.5x
Receivable Turnover	18.1x	13.4x	12.4x	18.3x
Payable Turnover	0.5x	0.5x	0.4x	0.5x
DER	2.0%	12.1%	13.0%	9.0%
DAR	1.8%	8.0%	9.5%	6.1%
Current Ratio	2.81x	2.62x	2.86x	2.10x
Quick Ratio	2.80x	2.62x	2.85x	2.09x
Total Shares (bn)	1,151	1,201	1,201	1,201
Share Price (IDR)	91	86	77	77
Market Cap (IDR tn)	104.7	103.3	92.5	92.5

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Cash	29,275	27,758	20,580	21,703
Receivables	627	1,106	987	1,226
Inventories	71	71	47	58
Total Current Assets	34,180	33,617	27,035	29,699
Net Fixed Assets	1,457	1,039	325	514
Other Non Current Asset	103,579	19,441	17,919	22,370
Total Non Current Asset	105,036	20,480	18,243	22,884
Total Assets	139,217	54,097	45,278	52,583
Payables	10,881	11,151	7,492	12,824
ST Bank Loan	615	903	1,609	903
Total Current Liabilities	12,162	12,823	9,461	14,174
LT Debt	1,826	3,433	2,674	2,320
Total Liabilities	16,493	18,377	12,270	16,697
Capital Stock + APIC	244,864	251,005	257,193	262,242
Retained Earnings	(118,481)	(208,929)	(212,479)	(213,844)
Shareholders' Equity	122,723	35,720	33,008	35,886

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	(17,170)	(4,300)	255	3,978
Investing Cash Flow	1,098	(1,498)	(6,509)	(200)
Financing Cash Flow	13,374	1,714	(1,451)	(2,983)
Net Changes in Cash	(2,142)	(4,084)	(7,178)	1,123

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12A	2024/12F	2025/12F
Price/Book Value	0.9x	2.9x	2.8x	2.6x
Price/Sales	9.2x	7.0x	6.1x	4.1x
Price/GTV	0.171x	0.170x	0.188x	0.174x
EV/Sales	6.9x	5.4x	4.94x	3.3x
EV/EBITDA	-2.8x	-10.5x	-27.3x	-82.7x
EV (IDR bn)	77,889	79,898	74,590	73,981
Basic EPS (IDR)	(35)	(75)	(3)	(1.2)
BVPS (IDR)	107	30	27	30
Sales/RPS	9.86	12.31	12.56	18.62

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	7.9
SVF GT SUBC PTE	7.7
GOTO PEOPLEVERSE FUND	6.3
REPUBLIC OF SINGAPORE	5.7
By Geography	%
Unknown	44.7
Hong Kong	18.4
Singapore	13.4
United States	13.6

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.