

# Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU)

## Potensi Tersembunyi dari Perusahaan Asuransi Umum Terbuka Terbesar di Indonesia

TUGU merupakan salah satu perusahaan asuransi yang terdaftar di Indonesia, bergerak di bidang asuransi umum. Bila mendengar kata TUGU, mungkin yang terlintas adalah perusahaan yang terafiliasi dengan BUMN Pertamina. Meskipun sektor asuransi bukanlah sektor favorit pilihan banyak investor di pasar modal Indonesia (karena kebanyakan lebih memilih sektor perbankan dan multifinance), namun TUGU memiliki beberapa nilai dan keunikan tersendiri yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan lain di sektor keuangan, khususnya asuransi.

### TUGU: Perusahaan Asuransi Umum yang Belum Banyak Dilirik di Indonesia

- Asuransi umum di Indonesia masih kurang berkembang dibandingkan dengan negara-negara lain di ASEAN, sehingga memberikan ruang pertumbuhan yang tinggi seiring dengan pertumbuhan penduduk, ekonomi dan peningkatan literasi keuangan. Di sisi lain, tren konsolidasi industri akibat peraturan OJK yang baru dan wacana wajib TPL, selain menciptakan prospek pertumbuhan yang cemerlang, juga dapat berdampak pada semakin sehatnya industri asuransi umum.
- TUGU merupakan perusahaan asuransi umum terbuka terbesar dari sisi kapitalisasi pasar, aset & ekuitas, dan GWP. Anak perusahaan Pertamina ini memiliki portofolio produk dan layanan yang komprehensif. Selain itu, TUGU juga memiliki anak perusahaan di sektor non-asuransi, yaitu penyewaan mobil dan properti hingga survei dan manajemen risiko. Strategi TUGU ke depan mengedepankan keseimbangan antara pertumbuhan dan risiko.

### Kinerja Didorong oleh Peningkatan Profitabilitas Underwriting

- Strategi untuk memperluas non-captive market dan mass market dapat mendorong pertumbuhan premi TUGU sebesar ~12% per tahun. Manajemen risiko yang bijaksana dan efisiensi operasional yang berkelanjutan dapat mengurangi COR lebih lanjut menjadi sekitar 94%, yang menunjukkan prospek peningkatan profitabilitas Underwriting di masa depan. Kami memperkirakan pertumbuhan EPS pada 2025-26F mencapai ~11-12% dan dengan asumsi DPR dibatasi pada 40%, dividend yield dapat mencapai 8.3% pada 2026F, yang menurut kami menarik karena jauh lebih tinggi dari industri dan pasar.

### Rekomendasi Beli dengan TP di IDR 1,990 (Potensi Kenaikan +73.0%)

- Menggunakan berbagai pendekatan valuasi: 1) pendekatan pendapatan, 2) pendekatan pasar, dan 3) preseden transaksi, harga saham TUGU saat ini mengalami penurunan yang cukup tajam. Kami menginisiasi rekomendasi beli untuk saham TUGU dengan target harga IDR 1,990 setara dengan 0.7x PBV 2025F yang mengimplikasikan potensi kenaikan sebesar +73% dari harga saat ini.
- Risiko kenaikan untuk skenario TUGU meliputi: 1) penurunan suku bunga yang akan berdampak pada penurunan biaya modal, sehingga memicu valuasi ulang, dan 2) keberhasilan inisiatif yang dilakukan, baik yang berorientasi pada bisnis maupun kepatuhan terhadap peraturan yang telah ditetapkan. Risiko downside antara lain penurunan kualitas premi yang akan meningkatkan loss ratio akibat tingginya eksposur terhadap risiko spesifik industri dan lambatnya pencapaian ROE > 10%.

## Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

In IDR Bn (Otherwise Stated)	2023A	2024E	2025F	2026F
Revenues	3,591	4,303	4,760	5,268
<i>Revenues growth</i>	16.1%	19.8%	10.6%	10.7%
Net profit	1,322	702	785	880
<i>Growth</i>	280.9%	-46.9%	11.9%	12.1%
EPS (IDR)	372	197	221	248
P/E	3.1x	10.1x	10.4x	10.6x
P/BV	0.4x	0.7x	0.8x	0.9x
ROE	14.7%	7.2%	8.0%	8.9%
ROA	5.7%	2.7%	2.9%	3.1%
Dividend yield	12.9%	4.0%	3.9%	3.8%
EBITDA margin	18.8%	23.4%	23.6%	23.8%
NPM	36.8%	16.3%	16.5%	16.7%
DPS (IDR)	148.7	78.9	88.3	99.0
EBITDA	675	1,009	1,121	1,256

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

Initiation Report | 10 October 2024

## Buy

Target Price (IDR)	1,990
Consensus Price (IDR)	2,046
TP to Consensus Price	-2.7%
Potential Upside	+73.0%

### Shares data

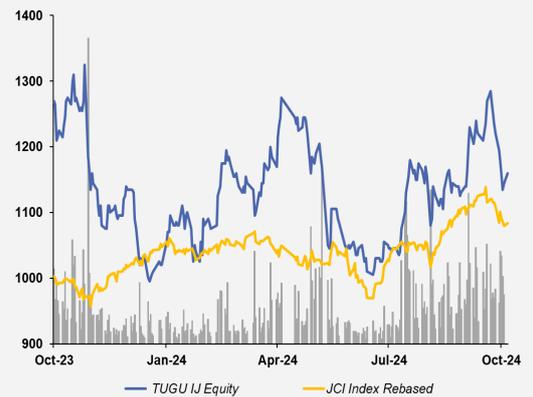
Last Price (IDR)	1,150
Price date as of	09 October, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	1,330 / 985
Free float (%)	41.5
Outstanding sh. (mn)	3,556
Market Cap (IDR bn)	4,107
Market Cap (USD mn)	263
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	6.82
Avg. Trd Val - 3M (IDR bn)	7.93
Foreign Ownership	27.4%

### Financial Services

#### Banking

Bloomberg	TUGU IJ
Reuters	TUGU JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	9.0%	-5.3%	11.1%	-5.3%
Rel. Ret.	6.6%	-2.0%	8.2%	-14.2%

### Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

## TUGU: Table of Contents

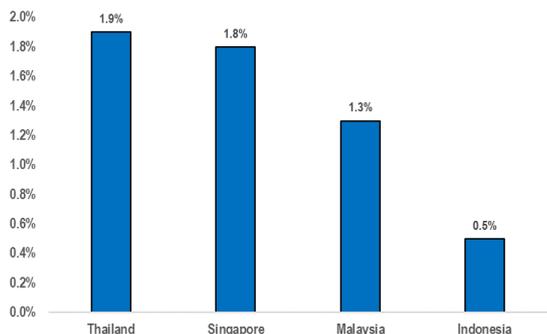
<i>Industry Overview: Domestic General Insurance Industry Outlook</i> .....	3
<i>Tugu Insurance (TUGU) History, Structure &amp; Business Model</i> .....	4
<i>Tugu Insurance (TUGU) Product &amp; Services</i> .....	5
<i>Company's Position in the Industry</i> .....	6
<i>Assessment of Strategy &amp; Impacts</i> .....	8
<i>Performance Update &amp; Financial Outlook</i> .....	9
<i>Valuation</i> .....	12
<i>Summary of Financials</i> .....	14
<i>Management Profiles: BoC &amp; BoD</i> .....	15

## Industry Overview: Prospek Industri Asuransi Umum Domestik

Di Indonesia, ekosistem asuransi terdiri dari perusahaan asuransi dan perusahaan pendukung. Saat ini, terdapat empat jenis pemain asuransi di Indonesia, yaitu asuransi umum, asuransi jiwa, reasuransi, asuransi sosial (BPJS-TK & BPJS-Kes) dan asuransi sosial untuk TNI, POLRI (ASABRI) dan PNS (TASPEN). Sedangkan lainnya ialah perusahaan pendukung seperti pialang asuransi dan reasuransi, penilai kerugian dan agen asuransi.

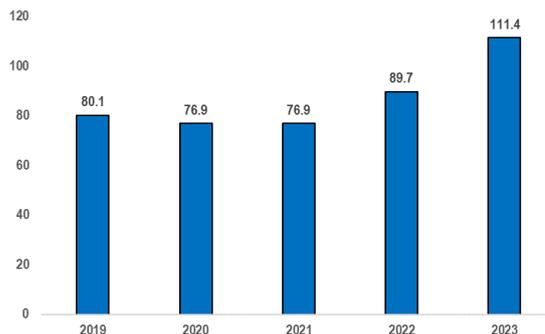
Asuransi non-jiwa di Indonesia saat ini masih belum terlalu berkembang. Menurut data asosiasi industri, rasio penetrasi asuransi non-jiwa adalah 0.5% pada tahun 2023. Angka ini jauh lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara Asia Tenggara seperti Singapura, Malaysia, dan Thailand yang memiliki rasio di atas 1%. Sebagai negara dengan ekonomi terbesar (>USD 1 triliun) dan populasi terbesar (~278 juta) di Asia Tenggara, Indonesia menawarkan peluang yang menggiatkan untuk asuransi umum. Pendapatan premi bruto tahun lalu tercatat sebesar IDR 111.4 triliun, tumbuh sebesar +8.6% CAGR 2019-23, melampaui asuransi jiwa yang tumbuh sebesar +3.6% CAGR 2019-23. Oleh karena itu, pangsa pasar premi brutonya meningkat dari 14.3% pada tahun 2019 menjadi 16.8% pada tahun 2023.

Gambar 1. Penetrasi Asuransi Non-Jiwa di Indonesia vs Asia Tenggara



Source: AAUI, OECD & NHKSI Research

Gambar 2. Premi Bruto Asuransi Umum di Indonesia 2019-23 (IDR triliun)

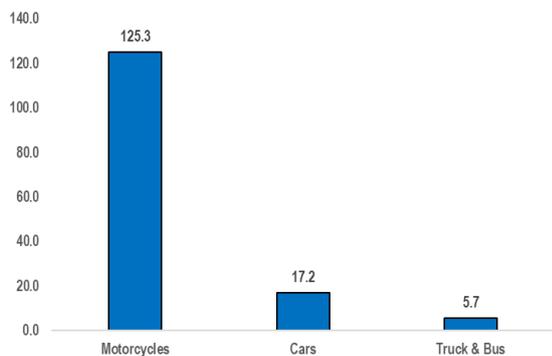


Source: AAUI & NHKSI Research

Selain pertumbuhan populasi (+0.6-0.7% per tahun) dan ekonomi (+5-6% per tahun), kami telah mengidentifikasi tiga faktor pendorong lain bagi industri asuransi umum domestik untuk berkembang dan menjadi lebih sehat di waktu yang bersamaan.

- Kewajiban Asuransi Kendaraan Bermotor Pihak Ketiga (Asuransi Tanggung Gugat).** Terlepas dari diskusi yang sedang berlangsung mengenai implementasi UU P2SK (ditetapkan pada tahun 2023), kami memperkirakan total pasar yang dapat dimasuki (TAM) untuk segmen ini akan mencapai IDR 3.7-7.4 triliun, tergantung pada penetapan harga dan skema. Ukuran ini mencerminkan populasi total kendaraan di Indonesia yang mencapai ~148 juta.
- Persyaratan Ekuitas Minimum.** OJK telah menetapkan peraturan baru (No.23 tahun 2023) untuk memperkuat modal asuransi umum. Peraturan ini pada dasarnya serupa dengan yang sebelumnya diterapkan di sektor perbankan. Perusahaan asuransi diwajibkan untuk meningkatkan ekuitas mereka menjadi minimum IDR 250 miliar pada tahun 2026 dan IDR 500 miliar - IDR 1 triliun pada tahun 2028 berdasarkan KPPE. Hal ini juga berlaku untuk asuransi syariah (meskipun ambang batasnya jauh lebih rendah) dan reasuransi. Kami percaya bahwa hal ini akan memicu konsolidasi industri melalui M&A dan atau penutupan, dan dengan demikian mengurangi tingkat persaingan dalam industri yang terfragmentasi saat ini. Perlu dicatat bahwa pada tahun 2023 terdapat 72 perusahaan asuransi umum, dan ~33,3% memiliki ekuitas di bawah IDR 250 miliar. Beberapa pemain yang telah melebihi persyaratan minimum dan atau didukung oleh pemegang saham yang solid dan terpadang dapat dengan mudah lolos dari peraturan ini dan diuntungkan.
- Pemisahan Unit Usaha Syariah.** Pemisahan unit usaha syariah juga merupakan bagian dari implementasi UU P2SK dan diharapkan selesai pada akhir tahun 2024. Pemisahan unit usaha syariah dapat dilakukan dengan cara Merger & Akuisisi (M&A), divestasi, atau pendirian perusahaan baru. Hal ini juga bertujuan untuk memperkuat ketahanan industri. Kami melihat dampaknya positif bagi industri secara keseluruhan karena perusahaan asuransi syariah dapat lebih fokus pada tata kelola yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dan dengan demikian akan menarik lebih banyak pelanggan yang ditargetkan. Selain itu, mengingat Indonesia memiliki populasi muslim terbesar di dunia, ada kemungkinan peningkatan penetrasi asuransi syariah.

Gambar 3. Perkiraan Jumlah Kendaraan Domestik (Juta unit)



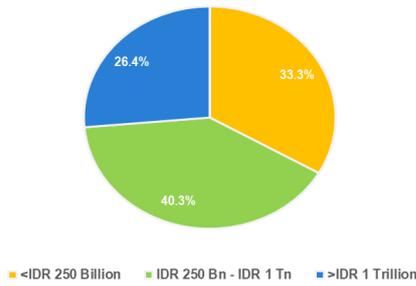
Source: BPS & NHKSI Research

Gambar 4. Persyaratan OJK untuk Meningkatkan Ekuitas Minimum untuk Industri Asuransi (IDR Miliar)

Types	2026	2028
Insurance	500	500-1000
Sharia Insurance	100	200-500
Reinsurance	500	1000-2000
Sharia Reinsurance	200	400-1000

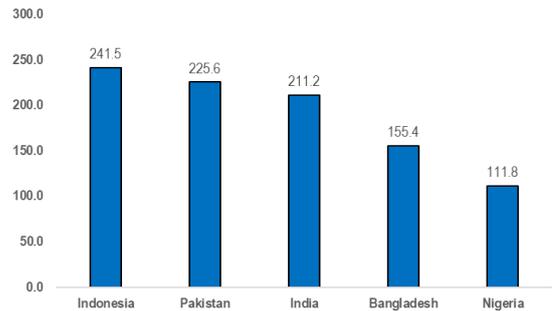
Source: OJK & NHKSI Research

Gambar 5. Jumlah Perusahaan Asuransi Umum berdasarkan Ukuran Ekuitas tahun 2023



Source: OJK & NHKSI Research

Gambar 6. 5 Negara dengan Populasi Muslim Terbesar (Jutaan)



Source: Statista & NHKSI Research

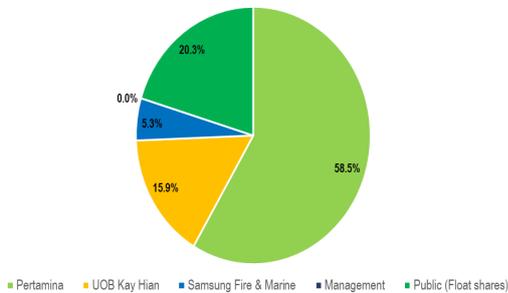
### Tugu Insurance (TUGU) in A Glance: Sejarah, Struktur & Model Bisnis

Tugu Insurance (TUGU) didirikan pada tanggal 25 November 1981. Pada saat itu, fokus bisnis utama TUGU adalah menyediakan produk asuransi untuk sektor minyak dan gas, terutama melayani perusahaan milik negara Pertamina. Empat tahun setelah didirikan, TUGU berekspansi ke berbagai segmen produk asuransi. Kemudian pada tanggal 28 Mei 2018, TUGU resmi menjadi perusahaan publik setelah melakukan IPO dengan menerbitkan ~10% saham baru dan berhasil mendapatkan pendanaan sebesar Rp 684 miliar. Setelah sukses melakukan IPO, TUGU tidak pernah absen membagikan dividen kepada para pemegang saham dengan rata-rata pembayaran sebesar 40% selama tiga tahun terakhir. Pada Mei 2023, perusahaan secara resmi melakukan stock split dengan rasio 1:2.

Dari sisi pemegang saham, Pertamina, perusahaan BUMN Migas Indonesia memegang 58.5% saham TUGU dan menjadi pemegang saham pengendali. Di posisi kedua, UOB Kay Hian Pte Ltd memiliki 15.9% saham. Pemegang saham ini terafiliasi dengan perusahaan ekuitas swasta terkemuka di Asia Tenggara, Northstar Group. Samsung Fire and Marine Insurance Co.Ltd berdiri sebagai pemegang saham minoritas dengan kepemilikan 5.3%. Sisanya dimiliki oleh publik (~20%) atau free-float, sedangkan kepemilikan saham manajemen adalah <1%.

TUGU beroperasi sebagai perusahaan induk untuk bisnis asuransi, yang merupakan operasi inti. Namun, TUGU juga memiliki bisnis reasuransi (TuguRe). Selain itu, TUGU juga telah merambah ke bisnis non-asuransi. Pratama Mitra Sejati (PMS) sebagai anak perusahaan TUGU menyediakan layanan penyewaan mobil dan properti.

Gambar 7. Struktur Pemegang Saham TUGU



Source: Company & NHKSI Research

Sementara itu, Synergy Management Consultant (SMC), anak perusahaan lainnya bergerak di bidang survei, manajemen, dan penilaian risiko. Di sisi lain, TUGU berinvestasi dalam perusahaan patungan (Joint Venture/JV) dengan para pemegang sahamnya dan memiliki 30% saham di Asuransi Samsung Tugu.

Saat ini, proses spin-off unit syariah masih berjalan sesuai dengan jadwal. TUGU sedang melakukan tahapan-tahapan yang meliputi pendirian perusahaan, pengurusan perizinan, kemudian dilanjutkan dengan pengalihan portofolio dan lain-lain. Target dari proses-proses tersebut diharapkan dapat selesai pada akhir tahun 2024 atau paling lambat awal tahun 2025.

Gambar 8. TUGU's Business Model

Type	Business Focus	Name	Ownership	Notes
Subsidiaries	Insurance & Reinsurance	Tugu Pratama Interindo (TPI)	99.99%	Direct ownership
		Tugu Insurance Company Ltd	100.00%	Direct & indirect (through TPI)
		Tugu Reinsurance Broker (TRB)	100.00%	Indirect through TPI
		Tugu Reasuransi Indonesia (TuguRe)	50.74%	Indirect through TPI
Joint Venture		Asuransi Samsung Tugu	30.00%	Partnership
Direct Participation		Reasuransi Maipark Indonesia	14.83%	
Non-Insurance	Car & Prop Rent	Pratama Mitra Sejati (PMS)	99.99%	Indirect through TPI
Subsidiaries	Risk Management	Synergy Management Consultant (SMC)	99.90%	Indirect through TPI

Source: Company & NHKSI Research

## Tugu Insurance (TUGU) in a Glance: Sejarah, Struktur & Model Bisnis

Saat ini, TUGU memiliki produk asuransi yang komprehensif untuk segmen korporasi dan ritel. Pada segmen korporasi, TUGU memberikan perlindungan baik secara konvensional maupun syariah untuk asuransi energi, kebakaran dan harta benda, kelautan, aviasi dan satelit, rekayasa, kredit dan penjaminan, kesehatan, tanggung gugat, dan aneka. Sedangkan untuk segmen ritel, TUGU menawarkan perlindungan untuk asuransi kendaraan bermotor, asuransi properti, asuransi kesehatan, asuransi kecelakaan diri.

**Berikut adalah rincian produk TUGU:**

### Klien Korporat

- 1) Energi: menyediakan perlindungan asuransi seperti properti darat, properti lepas pantai, kontrol sumur, lambung kapal, dan mesin.
- 2) Kebakaran & Properti: terdiri dari berbagai produk yang menjamin risiko atas aset, bangunan, dan apa yang ada di dalam bangunan.
- 3) Marine: perlindungan atas berbagai risiko yang mungkin timbul selama aktivitas pembuatan kapal dan pengangkutan barang di laut.
- 4) Penerbangan & Satelit: Menjamin risiko yang mungkin timbul pada aktivitas penerbangan dan peluncuran satelit
- 5) Engineering: perlindungan atas segala kerugian yang mengakibatkan keterlambatan selama proyek konstruksi berlangsung, seperti proyek instalasi mesin atau kerusakan peralatan elektronik akibat kecelakaan.
- 6) Credit & Surety: melindungi Tertanggung jika terjadi hal-hal buruk sehingga tidak mampu membayar pinjaman yang dimilikinya.
- 7) Health: program asuransi kesehatan komersial yang ditujukan kepada kelompok/perusahaan untuk para karyawannya.
- 8) Tanggung Gugat: perlindungan atas kerugian yang timbul dari tuntutan pihak ketiga yang mengalami kerugian (cedera badan dan/atau kerusakan harta benda) yang diakibatkan oleh aktivitas Tertanggung.
- 9) Miscellaneous: perlindungan untuk subjek yang berada di luar cakupan asuransi lain, seperti tuntutan dari pihak ketiga, risiko kerugian finansial, dan risiko kecelakaan.

### Nasabah Ritel

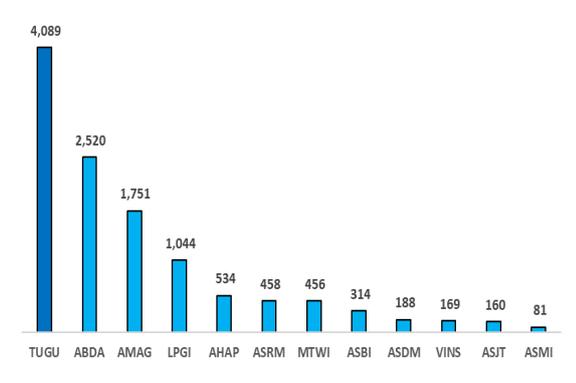
- 1) t-drive: perlindungan untuk kendaraan bermotor roda empat yang memberikan ganti rugi atas berbagai risiko kehilangan dan kerusakan akibat kecelakaan.
- 2) t-ride: produk yang memberikan ganti rugi atas risiko kehilangan atau kerusakan akibat kecelakaan pada kendaraan bermotor roda dua.
- 3) t-fracture: menjamin biaya pengobatan medis dan tradisional untuk tulang retak dan patah akibat kecelakaan.
- 4) t-down payment: memberikan ganti rugi kepada Tertanggung atas uang muka pembelian kendaraan bermotor akibat kehilangan total kendaraan bermotor yang diasuransikan.
- 5) t-rumah: memberikan perlindungan terhadap rumah tinggal dari segala risiko, seperti kecelakaan, bencana alam, tanggung jawab hukum, dan kebakaran.
- 6) t-store: memberikan perlindungan untuk pemilik dan penyewa tempat usaha dari segala risiko, seperti kecelakaan, bencana alam, tanggung jawab hukum dan kebakaran.
- 7) t-foid: memberikan santunan tunai harian kepada peserta sesuai dengan yang tertera pada Ikhtisar Polis, apabila dalam masa pertanggungan, peserta terkena penyakit tifus yang mengharuskan peserta untuk menjalani rawat inap di rumah sakit.
- 8) t-dengue: memberikan santunan uang tunai harian kepada peserta sebagaimana tercantum dalam Ikhtisar Polis, apabila dalam masa pertanggungan, peserta terkena penyakit demam berdarah dengue yang mengharuskan peserta dirawat inap di rumah sakit.
- 9) t-protect: memberikan perlindungan terhadap kecelakaan ringan atau berat yang mengakibatkan kematian.
- 10) t-travella: memberikan perlindungan bagi penumpang saat melakukan perjalanan baik di dalam maupun luar negeri
- 11) t-mudik: memberikan perlindungan terhadap risiko meninggal dunia, cacat tetap, baik sebagian maupun keseluruhan, serta biaya pengobatan bagi para pemudik.
- 12) t-personal cyber: perlindungan online komprehensif yang melindungi nasabah dari penipuan pembayaran elektronik, pencurian identitas, dan kehilangan barang, kerusakan, atau pembelian online yang tidak terkirim.
- 13) t-gas: santunan kepada Tertanggung atau ahli warisnya apabila terjadi kerusakan pada bangunan tempat tinggal Tertanggung, santunan meninggal dunia, dan santunan biaya tempat tinggal sementara akibat kebakaran, petir, ledakan, kejatuhan pesawat terbang, asap dari kebakaran bangunan (kecuali asap yang diakibatkan oleh kebakaran hutan dan lahan gambut).
- 14) t-lube: manfaat santunan jika Tertanggung mengalami kecelakaan saat berkendara serta santunan jika kendaraan Tertanggung mengalami kerusakan total konstruktif akibat kecelakaan.

### Posisi Perusahaan dalam Industri

Mengingat saat ini terdapat 72 perusahaan asuransi umum, dan mayoritas merupakan perusahaan swasta, maka dalam laporan ini kami hanya berfokus pada perbandingan perusahaan publik yang memiliki kesamaan dalam hal model bisnis dengan TUGU. Kami kemudian mengevaluasi posisi TUGU di pasar dengan melihat 4 aspek utama, yaitu: 1) ukuran, 2) profitabilitas, 3) tingkat solvabilitas, dan 4) daya saing. Penilaian kami menggunakan laporan keuangan bulanan dari entitas induk dan per 31 Agustus 2024. Hasilnya dirangkum di bawah ini:

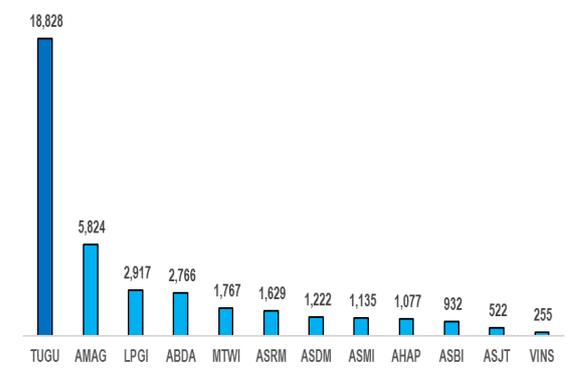
- 1) **Ukuran.** Kami mengevaluasi ukuran berdasarkan kapitalisasi pasar, aset, modal, dan premi bruto. Dalam keempat aspek tersebut, TUGU menduduki peringkat pertama. Dengan nilai ekuitas sebesar IDR 6.7 triliun, nilai ini cukup besar sehingga TUGU tidak perlu lagi menyuntikkan modal lebih banyak untuk memenuhi ketentuan ekuitas minimum pada tahun 2026.
- 2) **Profitabilitas.** Kami menggunakan dua rasio yang mencerminkan profitabilitas asuransi umum, yaitu margin underwriting (UW) dan rasio beban. Rasio yang terakhir mengikuti laporan standar asuransi yang menunjukkan biaya klaim, biaya operasional dan komisi relatif terhadap premi bersih. Temuan kami, untuk margin UW, TUGU berada di peringkat ke-2 (62%) dan secara substansial lebih tinggi daripada rata-rata perusahaan asuransi sejenis yang berada di angka 36%. Sementara itu, dari sisi biaya, TUGU merupakan perusahaan asuransi yang paling efisien di antara perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa. Hal ini juga berarti bahwa TUGU telah beroperasi dengan laba underwriting.
- 3) **Solvabilitas.** Kami menggunakan RBC sebagai indikator utama dalam menilai solvabilitas perusahaan asuransi umum. RBC TUGU pada akhir Agustus 2024 sebesar 455%, tetap lebih tinggi dari rata-rata industri asuransi umum sebesar 375%. Selain itu, dari 12 perusahaan asuransi umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kami menemukan bahwa terdapat dua perusahaan yang memiliki RBC yang mendekati ketentuan minimum OJK sebesar 120%.
- 4) **Daya saing.** Di Indonesia, kontributor terbesar produksi GWP berasal dari asuransi kebakaran dan properti, asuransi kredit, dan kendaraan bermotor. Ketiga segmen tersebut menyumbang ~66% dari total GWP pada tahun 2023. Sementara itu, daya saing TUGU terletak pada segmen penerbangan, lambung kapal, energi, dan konstruksi. Pada segmen-segmen tersebut, TUGU menduduki peringkat pertama dan kedua sebagai penghasil GWP terbesar. Masing-masing segmen tersebut, kami memperkirakan pangsa pasar TUGU masing-masing sebesar 48%/26%/39%/18%. Di sisi lain, posisi TUGU di MV, asuransi kredit, serta PA & Kesehatan lemah. Hal ini dapat dibenarkan karena asuransi MV masih didominasi oleh perusahaan swasta yang juga mengendalikan dealer MV, sedangkan di asuransi kredit pola pasarnya bersifat duopoli dengan adanya Askrindo & Askrida, keduanya adalah BUMN. Di PA & Kesehatan, karakteristik pasarnya terfragmentasi. Namun, kami pikir dengan spesialisasi dan rekam jejak TUGU di bidang energi, penerbangan, dan proyek-proyek konstruksi, TUGU dapat mempertahankan posisinya sebagai salah satu juara. Kami memperkirakan pangsa pasar GWP TUGU tahun lalu sebesar ~7-8% dan berada di peringkat ke-5 di antara pemain lainnya. Namun jika kita melepaskan asuransi kredit, TUGU adalah salah satu dari 3 produsen GWP teratas di negara ini.

Gambar 9. TUGU vs Peers Market Cap (IDR Miliar)



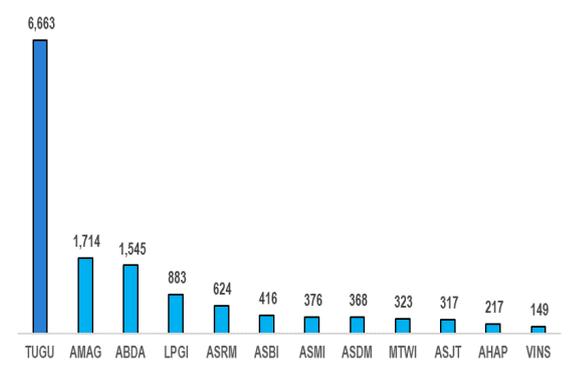
Source: AAUJ, OECD & NHKSI Research

Gambar 10. TUGU vs Peers Asset Size (IDR Miliar)



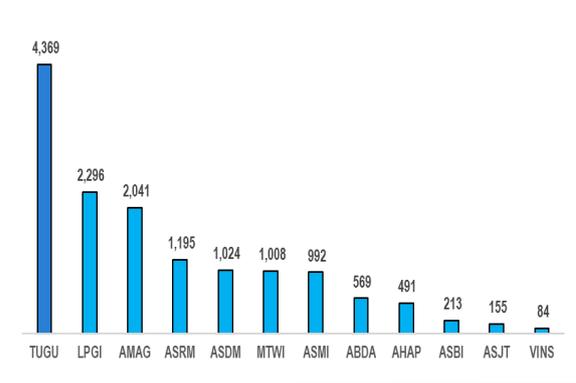
Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 11. TUGU vs Peers Equity Size (IDR Miliar)



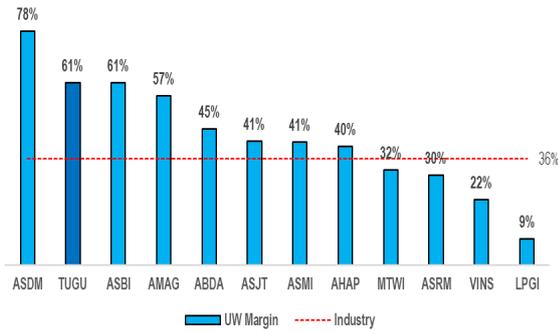
Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 12. TUGU vs Peers Gross Premium (IDR Miliar)



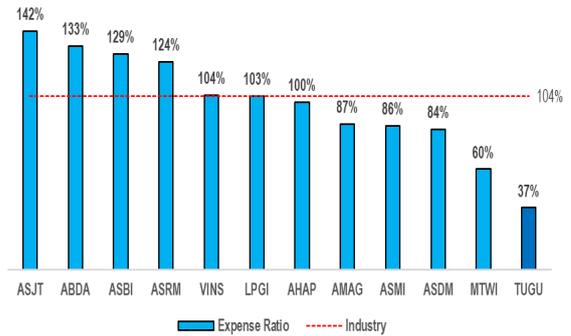
Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 13. TUGU vs Peers UW Margin



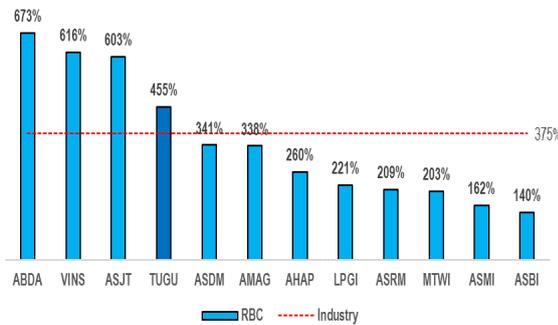
Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 14. TUGU vs Peers Expense Ratio



Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 15. TUGU vs Peers RBC



Source: Companies & NHKSI Research

Gambar 16. TUGU's GWP Rank by Segments

Segments	Estimated Market Share	Rank	No. Players
Aviation	48%	1	18
Marine Hull	26%	1	55
Energy	39%	2	12
Engineering	18%	2	66
Marine Cargo	9%	4	68
Liability	N.A	8	59
Surety	N.A	13	34
MV	N.A	18	68
Credit Insurance	N.A	22	23
PA & Health	N.A	45	65

Source: Companies & NHKSI Research

## Penilaian Strategi & Dampak

Untuk tahun 2024 dan 2025, strategi bisnis utama TUGU berfokus pada tiga hal, yaitu: 1) memperkuat ekosistem dan kerjasama dengan BUMN dari sisi klien korporasi, 2) transformasi digital untuk menembus pasar massal (ritel) dan 3) mengoptimalkan imbal hasil investasi.

### 1. Memperkuat Ekosistem. Sebagai Anak Usaha of Pertamina, TUGU memiliki kemampuan kuat untuk berpartisipasi di proyek O&G.

Selain itu, TUGU juga memiliki hubungan yang kuat dengan BUMN lainnya. Namun, kontribusi premi BUMN terhadap total hanya mencapai ~19% pada tahun 2023, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja TUGU tidak terlalu bergantung pada BUMN. Namun, penguatan kerja sama dengan BUMN juga membuka ruang pertumbuhan yang luas mengingat asetnya yang mencapai IDR 10,470 triliun pada tahun 2023. Di sisi lain, posisi keuangan TUGU yang kuat yang membuatnya mendapatkan Peringkat Kredit Jangka Panjang Emiten "a-" (Sangat Baik) dari AM Best selama 8 tahun berturut-turut juga membuatnya diakui secara nasional dan global sehingga dapat menggaet klien korporasi di luar ekosistem BUMN.

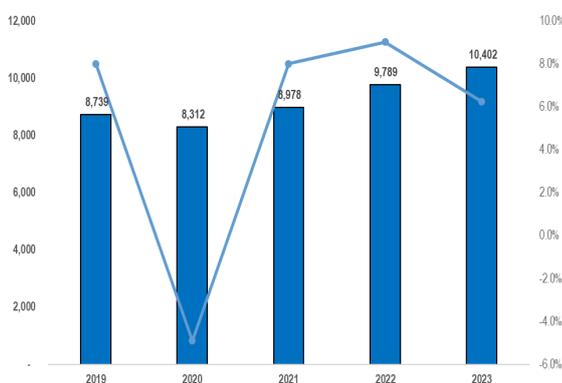
### 2. Merambah pasar massal. TUGU berencana untuk secara agresif menasar segmen ritel dan menargetkan kontribusinya dapat mencapai >10% dari tingkat historis 6-8%.

Untuk mencapai target ini, TUGU telah berinvestasi di bidang teknologi dengan mengembangkan platform digital. Kami memperkirakan pada tahun 2025, nasabah ritel dapat secara langsung mengakses produk asuransi yang mereka butuhkan melalui aplikasi atau situs web yang sedang dikembangkan. Kami menilai strategi ini memiliki dua implikasi utama, yaitu portofolio bisnis yang lebih seimbang, dan juga dapat mengurangi biaya komisi agen asuransi. Transformasi ini menunjukkan bahwa TUGU memegang teguh komitmennya untuk terus berkembang dan juga membuat operasional mereka menjadi lebih efisien.

### 3. Mengoptimalkan hasil investasi. Kinerja investasi TUGU cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun.

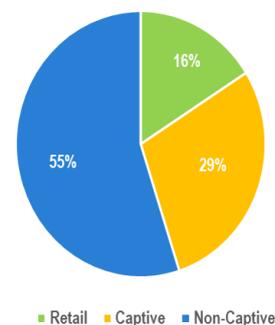
Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor seperti pergerakan tingkat suku bunga acuan dan alokasi aset perusahaan. Untuk mencapai hasil investasi yang optimal, TUGU berencana melakukan divestasi properti yang dimiliki di Hong Kong dan London yang menurut manajemen bernilai IDR 1.3-1.4 triliun. Jika hal ini terwujud, TUGU akan memiliki dana segar yang dapat diinvestasikan kembali ke aset yang lebih likuid dengan profil risiko yang lebih terukur. Divestasi aset tetap ini dikatakan masih dalam proses. Namun, jika berhasil pada waktunya, TUGU dapat mengoptimalkan hasil investasinya setidaknya sejalan dengan kinerja industri atau bahkan lebih. Hal ini tentu mengingatkan kita pada saat TUGU berhasil memenangkan gugatan terhadap Citibank dan mendapatkan dana segar sebesar IDR 1 triliun dan diinvestasikan kembali ke deposito dan obligasi pemerintah yang terbukti berhasil meningkatkan hasil investasi hingga 5.5%. Kami yakin dengan manajemen risiko yang baik, TUGU dapat meningkatkan kinerja investasinya meskipun potensi penurunan suku bunga lebih lanjut dapat mempengaruhi imbal hasil.

Gambar 17. Aset BUMN Indonesia (Triliun Rupiah)



Source: Ministry of SOE & NHKSI Research

Gambar 18. Portofolio Target Retail TUGU

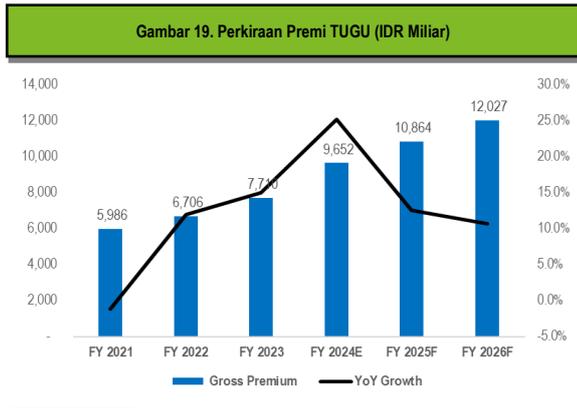


Source: Company & NHKSI Research

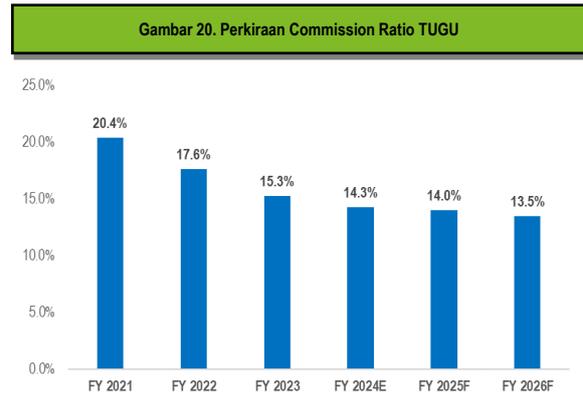
## Perkembangan Kinerja & Propek Keuangan TUGU

### Kuatnya Bisnis Asuransi dengan Efisiensi Operasional

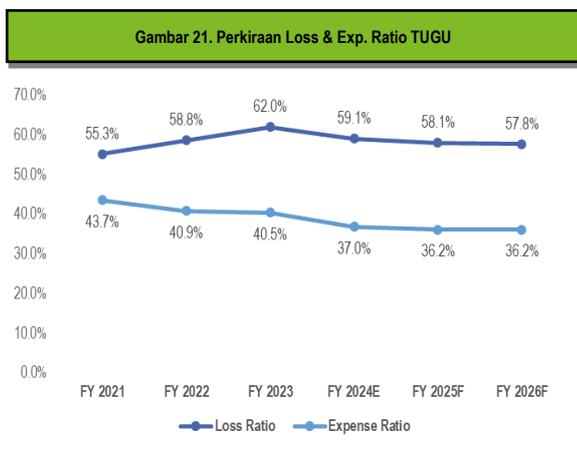
Kami melihat bahwa dengan meningkatkan porsi non-kaptif dan menyasar mass market di tengah potensi konsolidasi industri, premi TUGU dapat tumbuh 10-12% hingga 2026F. Di sisi lain, penetrasi ke segmen ritel melalui transformasi digital juga akan menghemat biaya komisi sehingga menurunkan rasio komisi terhadap premi menjadi 13-14% dari sebelumnya >15%. Kemampuan TUGU dalam mengelola risiko melalui proses underwriting yang cermat dan rekam jejak yang telah teruji dalam mengelola proyek-proyek di segmen energi, penerbangan, dan rekayasa juga dapat menjaga rasio kerugian perusahaan di kisaran 50-60%. Secara historis, rencana efisiensi operasional TUGU baik di tingkat induk maupun anak perusahaan juga berjalan dengan baik yang tercermin dari penurunan rasio beban secara konsisten. Kami memproyeksikan hingga tahun 2026F, rasio beban dapat dipertahankan di level <40%. Sebagai hasilnya, COR TUGU akan terus menurun dan berada di bawah 100% yang menunjukkan bahwa TUGU dapat beroperasi dengan laba underwriting. Tantangan utama tetap ada pada bisnis reasuransi, jika segmen ini dikeluarkan, COR aktual TUGU mencapai <90%.



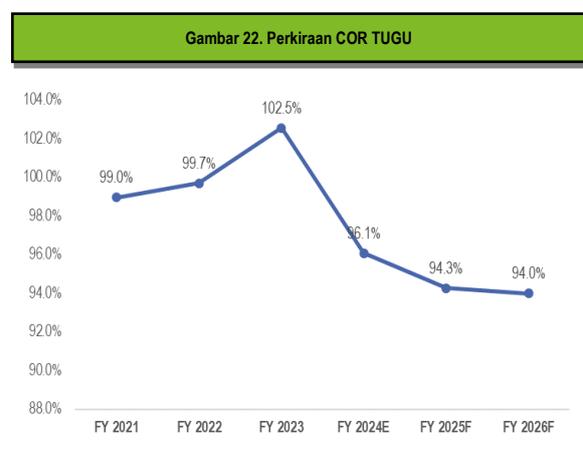
Source: Company & NHKSI Research



Source: Company & NHKSI Research



Source: Company & NHKSI Research



Source: Company & NHKSI Research

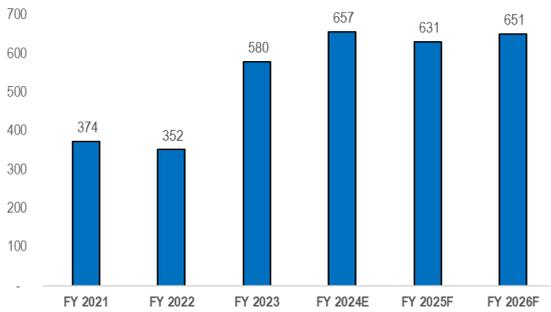
### Peningkatan Hasil Investasi Didorong oleh Arus Kas yang Kuat

Kami melihat bahwa tren imbal hasil dari investasi TUGU meningkat pesat pada tahun 2023 dan serupa dengan kinerja industri. Hal ini terutama didorong oleh arus kas yang diperoleh dari hasil memenangkan kasus hukum melawan Citibank (Hong Kong) yang diinvestasikan kembali pada aset likuid seperti deposito dan obligasi pemerintah. Nilai hasil yang cukup besar membantu meningkatkan imbal hasil.

Di sisi lain, arus kas TUGU yang kuat juga akan membantu menjaga imbal hasil investasi perusahaan di masa depan setidaknya di atas 5%. Memang, prospek sikap kebijakan yang lebih akomodatif dalam beberapa tahun ke depan dapat berdampak pada imbal hasil deposito dan instrumen pendapatan tetap lainnya di mana sebagian besar investasi industri asuransi dialokasikan. Namun, jika TUGU berhasil melakukan divestasi aset properti yang memiliki imbal hasil yang rendah, maka hal ini akan menjadi katalis lain bagi TUGU untuk dapat meraih imbal hasil yang lebih tinggi dari industri mengingat porsi aset yang sedang dalam proses divestasi tersebut bernilai >10% dari total aset perusahaan.

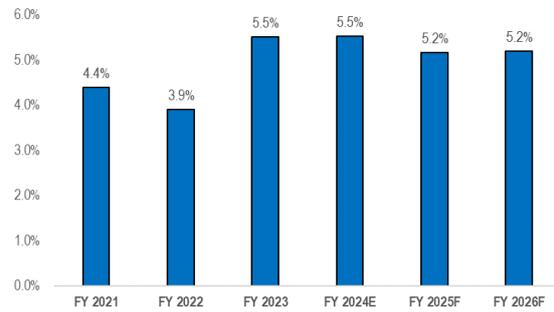
Saat ini, TUGU sedang melakukan seleksi broker untuk mendukung optimalisasi penjualan kedua aset properti di bawah TIC Hong Kong tersebut agar dapat dikonversi menjadi instrumen investasi yang lebih menguntungkan atau mungkin membagikan dividen spesial seperti kasus tahun 2023. Jika TUGU berhasil melakukan divestasi aset properti dengan yield yang rendah yang ditargetkan akan dilakukan pada aset akhir tahun ini atau awal tahun depan, maka hal ini akan menjadi katalis lain bagi TUGU untuk dapat meraih yield yang lebih tinggi dari industri mengingat porsi aset yang sedang dalam proses divestasi tersebut bernilai >10% dari total aset perusahaan.

Gambar 23. Perkiraan Pendapatan TUGU (IDR Miliar)



Source: Company & NHKSI Research

Gambar 24. Perkiraan Hasil Investasi TUGU

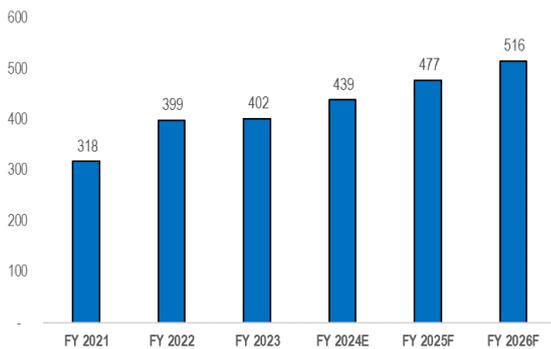


Source: Company & NHKSI Research

**Pertumbuhan dari Bisnis Non Asuransi**

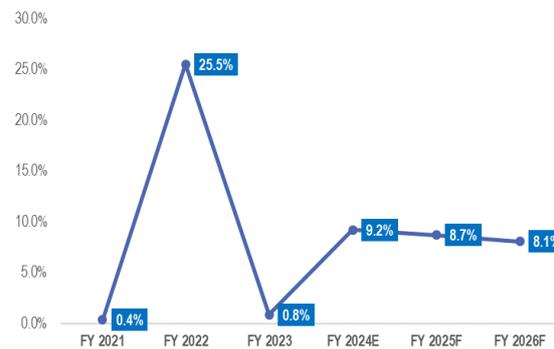
Perbaikan di segmen non-asuransi juga terus terjadi, dengan kontribusi utama dari segmen penyewaan mobil dan properti (PMS), dimana penjualan kendaraan juga meningkat secara signifikan yang kami yakini akan menjadi pendorong pertumbuhan pendapatan dari segmen ini. Di sisi lain, PMS juga menunjukkan tren peningkatan profitabilitas. Namun demikian, pendapatan konsultan manajemen risiko cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Kami memperkirakan pertumbuhan dari segmen non-asuransi masih dapat mencapai +8-9% hingga tahun 2026.

Gambar 25. Perkiraan Pendapatan Operasional Lainnya TUGU (IDR Miliar)



Source: Company & NHKSI Research

Gambar 26. Perkiraan Pertumbuhan Tahunan Pendapatan Operasional TUGU Lainnya

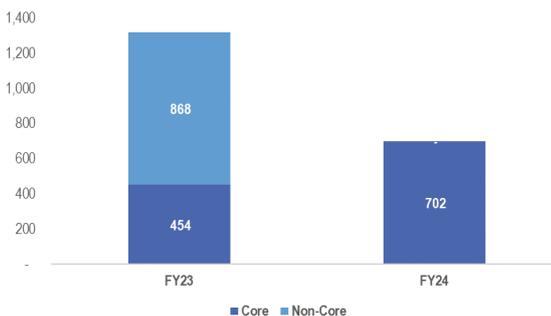


Source: Company & NHKSI Research

**Pertumbuhan Laba yang Solid & Hasil Dividen yang Menarik**

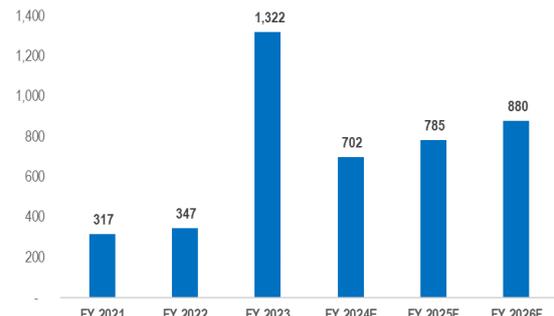
Kami memperkirakan laba konsolidasi TUGU akan mencapai IDR 702 miliar pada 2024E. Memang terjadi penurunan tajam dibandingkan laba bersih tahun lalu yang mencapai IDR 1.3 triliun, hal ini dikarenakan TUGU tidak lagi mencatatkan one-time income seperti di tahun 2023 (karena memenangkan perkara dengan Citibank). Namun, jika kita menghilangkan keuntungan satu kali, laba bersih TUGU dari operasi inti tumbuh +48.9% yoy. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan tahun ini berasal dari fundamental bisnis TUGU yang semakin kuat. Dengan strategi yang diterapkan dan efisiensi operasional, kami melihat laba bersih TUGU kemungkinan akan meningkat ~11-12% hingga 2026F.

Gambar 27. Perbandingan Laba Bersih Inti & Non-Inti TUGU (IDR Miliar)



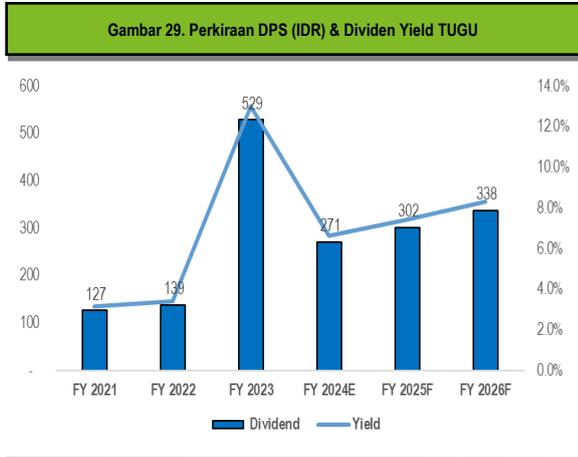
Source: Company & NHKSI Research

Gambar 28. Perkiraan Laba Bersih TUGU (IDR Miliar)

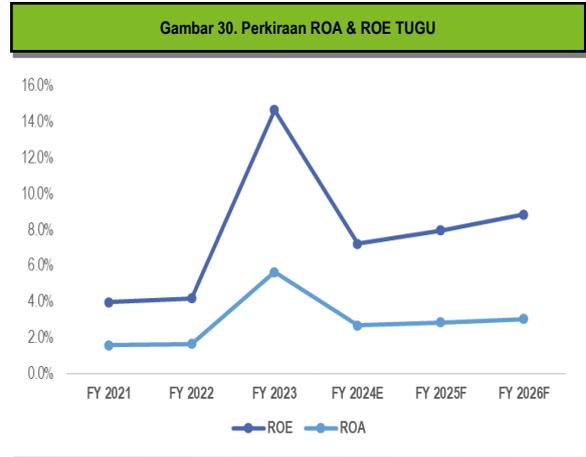


Source: Company & NHKSI Research

Dengan prospek pertumbuhan EPS dua digit, TUGU masih mampu mempertahankan DPR di kisaran 40% seperti tiga tahun terakhir. Dengan demikian, jika mengacu pada harga saham saat ini, dividend yield akan semakin menarik dan mencapai ~8.3% di 2026F atau hampir 2x lipat dari yield deposito bank-bank besar. Namun, jika TUGU meningkatkan DPR, maka yield akan semakin menarik dan ROE dan ROA >10% akan lebih cepat tercapai.



Source: Company & NHKSI Research



Source: Company & NHKSI Research

## Valuasi TUGU

Saham-saham di sektor asuransi umum cenderung memiliki nilai kapitalisasi pasar yang kecil dan relatif tidak likuid dibandingkan dengan saham-saham di sektor perbankan. Hal ini juga membuat kelipatan valuasi dari nilai buku sektor ini lebih rendah dibandingkan dengan indeks sektor keuangan. Seperti yang telah kami sebutkan sebelumnya, TUGU memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan sejenis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki likuiditas transaksi yang lebih baik.

Untuk mendapatkan nilai wajar TUGU, kami menggunakan 4 metode dan memberikan bobot yang sama untuk setiap metode. **Keempat metode tersebut adalah: 1) income approach, 2) market approach, 3) precedent transactions dan 4) historical trading of TUGU shares.**

- 1) **Income Approach.** Kami menggunakan Dividend Discount Model (DDM) untuk menentukan nilai wajar saham TUGU. Kami menggunakan pendekatan DDM karena TUGU konsisten dalam membagikan dividen. Beberapa asumsi yang kami gunakan adalah risk free (yield Indo GB 10 tahun) sebesar 6.5%; equity risk premium mengacu pada data Damodaran terbaru sebesar 6.4%; beta sebesar 1.25 dan TG sebesar 2.5% sehingga menghasilkan CoE sebesar 14.6%. Mengacu pada berbagai variabel di atas, kami mendapatkan nilai wajar saham TUGU di IDR 1,730 per lembar atau setara dengan 0.6x PBV TUGU untuk tahun 2025.

Gambar 31. Dividend Discount Model untuk TUGU

Cost of Capital Component	Value
Risk free	6.5%
Equity risk premium	6.4%
Stock beta	1.25
Terminal growth	2.5%
Cost of equity (Ke)	14.6%
Cap rate	12.1%

Income approach : Dividend Discount Model (DDM)	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029
Year	-	1	2	3	4	5
Dividend payout ratio	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Attributable net profit (IDR bn)	677	756	848	949	1,058	1,184
Dividend paid (IDR bn)	271	302	339	379	423	474
Discount factor (x)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
PV of dividend (IDR bn)	271	264	258	252	246	240
Terminal value	4,400					
Sum of PV dividend (IDR bn)	5,931					
Share outstanding (bn)	4					
Fair value (IDR/share)	1,668					
<b>Target price (IDR/share)</b>	<b>1,670</b>					
2025F BVPS	2,767					
PBV	0.6 x					

Source: Companies & NHKSI Research

- 2) **Market Approach.** Pendekatan ini menggunakan nilai buku (book value multiple/BV) dari perusahaan-perusahaan sejenis yang terdaftar di TUGU. Kami melihat bahwa nilai rata-rata industri adalah 0.7x dan nilai median PBV industri adalah 0.9x. Mengacu pada metrik ini, harga saham TUGU relatif undervalued dan jika menggunakan faktor pengali 0.7x untuk PBV 2025F, maka nilai wajar saham TUGU adalah IDR 2,000/ lembar.

Gambar 32. Industri (Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) PBV Multiple

General Insurance	Price (IDR/share)	Mkt Cap (IDR Bn)	Share Out (Bn)	PBV	Equity (IDR Bn)
TUGU	1,155	4,107	3.6	0.4	9,426
ABDA	4,060	2,520	0.6	1.6	1,552
AMAG	346	1,731	5.0	1.0	1,719
LPGI	334	1,002	3.0	1.2	847
MTWI	165	482	2.9	1.5	316
ASRM	372	557	1.5	0.7	837
AHAP	111	544	4.9	2.5	216
ASBI	900	314	0.3	0.8	387
VINS	116	169	1.5	1.1	153
ASDM	498	191	0.4	0.5	369
ASJT	114	160	1.4	0.5	322
ASMI	10	90	9.0	0.2	384
<b>Average</b>				<b>0.7</b>	
<b>Median</b>				<b>0.9</b>	

Source: Bloomberg, Companies & NHKSI Research

- 3) **Transaksi Terdahulu.** Kami memantau berbagai aksi korporasi seperti M&A dan penambahan modal di industri asuransi umum Indonesia dalam 5 tahun terakhir dan dari 4 transaksi, rata-rata rasio PBV *implied-transaction* untuk industri ini adalah 1.4x dan median dari angka PBV tersebut untuk industri adalah 1.1x. Jika menggunakan angka median ini sebagai faktor pengali, maka nilai wajar harga saham TUGU adalah sebesar IDR 3,130/lembar saham.

Gambar 33. Model Diskon Dividen TUGU

Acquirer	Acquired	Type	Stake	Period	Size (IDR Bn)	Book Value (IDR Bn)	P/B
Zurich Insurance Group	Asuransi Adira Dinamika	M&A	70%	2019	5,346	4,129	1.3
Batavia Prosperindo International	Malacca Trust Wuwungan (MTWI)	Right Issue	87%	2022	128	137	0.9
Hanwa Life Insurance	Lippo General Insurance (LPGI)	M&A	63%	2023	1,863	844	2.2
Capitol Investasi Bersama	Asuransi Staco Mandiri	M&A	85%	2024	120	120	1.0
<b>Average</b>					<b>7,457</b>	<b>5,230</b>	<b>1.4</b>

Source: Bloomberg & NHKSI Research

- 4) **Historis Perdagangan Saham TUGU.** Dalam 5 tahun terakhir, saham TUGU bergerak dengan rasio PBV di kisaran 0.3-0.8x PBV dan rata-rata 0.4x. Jika menggunakan rata-rata sebagai pengali, maka harga wajar saham TUGU adalah IDR 1,140/saham.

Gambar 34. PBV TUGU 5 Tahun Terakhir (Dalam x)



Source: Company & NHKSI Research

## Rangkuman Valuasi

Kami menilai bahwa setiap valuasi memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Namun, dengan pembobotan yang sama, maka diharapkan gambaran yang lebih lengkap dapat diperoleh. Dengan pembobotan yang sama, maka diperoleh target harga TUGU untuk 12 bulan ke depan adalah IDR 1,990/saham yang mengimplikasikan potensi kenaikan sebesar 73% dari harga saat ini dan setara dengan 0.7x PBV 2025F dan kami memberikan rekomendasi beli untuk saham TUGU.

Gambar 35. Dividend Discount Model TUGU

Valuation Methods	FY25F BVPS	Implied PBV	Target Value	Weight	Implied Value
Income Approach : DDM	2,767	0.60	1,668	25%	IDR 420
Market Approach : Median Comps Multiple	2,767	0.72	1,987	25%	IDR 500
Precedent Transaction : Median Transaction Multiple	2,767	1.15	3,172	25%	IDR 790
Historical Trading : Median 5-Y P/B Band	2,767	0.41	1,134	25%	IDR 280
<b>Target Price</b>	<b>2,767</b>	<b>0.72</b>	<b>1,990</b>	<b>100%</b>	<b>IDR 1,990</b>

Source: Bloomberg & NHKSI Research

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
<b>Revenues</b>	<b>3,591</b>	<b>4,303</b>	<b>4,760</b>	<b>5,268</b>
<i>Growth (% y/y)</i>	<i>16.1%</i>	<i>19.8%</i>	<i>10.6%</i>	<i>10.7%</i>
Net Claim Expenses	(1,911)	(2,211)	(2,466)	(2,739)
Operating Expenses	(1,005)	(1,083)	(1,173)	(1,273)
<b>EBITDA</b>	<b>675</b>	<b>1,009</b>	<b>1,121</b>	<b>1,256</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>18.8%</i>	<i>23.4%</i>	<i>23.6%</i>	<i>23.8%</i>
Depreciation and Amortization	(105)	(111)	(113)	(122)
<b>EBIT</b>	<b>570</b>	<b>898</b>	<b>1,008</b>	<b>1,134</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>15.9%</i>	<i>20.9%</i>	<i>21.2%</i>	<i>21.5%</i>
Other Income (Expnses)	1,055	41	43	45
Share in Associate Net Inc.	8	9	9	11
<b>EBT</b>	<b>1,632</b>	<b>948</b>	<b>1,061</b>	<b>1,189</b>
<i>EBT margin</i>	<i>45.4%</i>	<i>22.0%</i>	<i>22.3%</i>	<i>22.6%</i>
Income Tax Expenses	(330)	(209)	(233)	(262)
Non Controlling interest	20	(38)	(42)	(48)
<b>Net Profit</b>	<b>1,322</b>	<b>702</b>	<b>785</b>	<b>880</b>
<i>Growth (% y/y)</i>	<i>280.9%</i>	<i>-46.9%</i>	<i>11.9%</i>	<i>12.1%</i>
<i>Net Profit Margin</i>	<i>36.8%</i>	<i>16.3%</i>	<i>16.5%</i>	<i>16.7%</i>

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash	538	455	484	586
Receivables	3,204	3,014	3,439	3,865
Investment Assets	11,672	12,037	12,321	12,676
Reinsurance Assets	7,262	8,431	8,840	9,401
Fixed Assets	1,614	1,698	1,762	1,851
Other Assets	847	1,243	1,242	1,241
<b>Total Assets</b>	<b>25,138</b>	<b>26,877</b>	<b>28,087</b>	<b>29,621</b>
Payables	2,593	2,477	2,856	3,240
Borrowing & Consumer Finance	342	426	426	460
Insurance Liabilities	11,148	12,534	13,262	14,263
Other Liabilities	776	944	944	944
<b>Total Liabilities</b>	<b>14,858</b>	<b>16,380</b>	<b>17,487</b>	<b>18,906</b>
Capital Stock + APIC	803	803	803	803
Retained Earnings	9,476	9,694	9,797	9,912
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>10,280</b>	<b>10,497</b>	<b>10,600</b>	<b>10,715</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	2,619	887	851	961
Investing Cash Flow	(2,585)	(616)	(542)	(579)
Financing Cash Flow	(101)	(354)	(281)	(280)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(68)</b>	<b>(83)</b>	<b>29</b>	<b>102</b>

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

### PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
ROE	14.7%	7.2%	8.0%	8.9%
ROA	5.7%	2.7%	2.9%	3.1%
Dividend Yield	12.9%	4.0%	3.9%	3.8%
Payout Ratio	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Equity Ratio	40.9%	39.1%	37.7%	36.2%
Financial Leverage	240.2%	250.3%	260.5%	270.7%
Current Ratio	5.7%	7.6%	7.1%	12.7%
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	3,556	3,556	3,556	3,556
Share Price (IDR)	1,150	1,990	2,290	2,630
Market Cap (IDR tn)	4.1	7.1	8.1	9.4

### VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Price /Earnings	3.1x	10.1x	10.4x	10.6x
Price /Book Value	0.4x	0.7x	0.8x	0.9x
Revenues CAGR (3-Yr)	7.6%	20.5%	19.1%	19.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	42.4%	38.4%	35.3%	36.4%
Basic EPS (IDR)	372	197	221	248
BVPS (IDR)	2,891	2,952	2,981	3,014
DPS (IDR)	149	79	88	99

### OWNERSHIP

By Geography	%
Indonesia	72.6
Singapore	15.9
South Korea	5.3
Others	6.2

Shareholders	%
PT Pertamina	58.5
UOB Kay Hian Pte. Ltd.	15.9
Samsung Fire And Marine Insurance Co. Ltd.	5.3
Others	20.3

## Profil Manajemen: Dewan Komisaris



### [Abdul Ghofar](#)

#### Presiden Komisaris

Warga Negara Indonesia, lulus dari Universitas Brawijaya dengan gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada tahun 1999 dan Magister Akuntansi dari Universitas Gadjah Mada pada tahun 2001 dan Melbourne University, Australia pada tahun 2006. Abdul Ghofar meraih gelar Doktor di bidang Administrasi Bisnis dari Victoria University, Australia pada tahun 2014.

Saat ini menjabat sebagai Presiden Komisaris dan Komisaris Independen TUGU sejak April 2024.

#### Jabatan Rangkap

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya sejak tahun 2021 hingga sekarang.

#### Pengalaman Kerja:

- Plh Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya pada Agustus - Desember 2017.
- Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya tahun 2017 - 2021.

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### [Bagus Agung Rahadiansyah](#)

#### Komisaris

Warga Negara Indonesia, lulus dari ATAA bekerjasama dengan Securities Institute of Australia) dengan gelar Diploma di bidang Analisis Teknikal dan meraih gelar Sarjana Manajemen dari Universitas Indonesia pada tahun 2001.

Saat ini menjabat sebagai Komisaris TUGU sejak Mei 2022.

#### Jabatan Rangkap

Senior Vice President Corporate Finance di PT Pertamina (Persero) sejak tahun 2020.

#### Pengalaman Kerja

- Institutional Sales di HSBC Ltd Jakarta (2006 - 2008)
- Head of Investor Sales di PT Bank ANZ Indonesia (2008 - 2015)
- Head of Investor Sales, Citibank NA Jakarta (2015 - 2019)
- Head of Investor Sales di PT Bank ANZ Indonesia (2019 - 2020).

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### [Samuel Lie](#)

#### Komisaris

Warga Negara Indonesia, meraih gelar Bachelor of Arts in Economics (Cum Laude) dari University of California, Berkeley, Amerika Serikat pada tahun 2013 dan gelar Master of Arts in Economics dari University of Southern California, Amerika Serikat pada tahun 2014. Selain itu, Samuel Lie meraih gelar Master of Science in Actuarial Science dari Columbia University pada tahun 2015.

Beliau diangkat sebagai Komisaris di PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk (Tugu Insurance) pada bulan April 2023.

#### Jabatan Rangkap

Wakil Presiden di PT Nusantara Sugihartana Internasional sejak tahun 2022.

#### Pengalaman Kerja

- Analis di PT Nusantara Sugihartana Internasional (2016 - 2018)
- Associate di PT Nusantara Sugihartana Internasional (2019 - 2021)

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*

## Profil Manajemen: Dewan Komisaris



### Poerwo Tjahjono

#### Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia, lulus dari Universitas Padjadjaran dengan gelar Sarjana Ekonomi dan Akuntansi pada tahun 1984 dan meraih gelar Magister Manajemen dari Universitas Gadjah Mada pada tahun 1999.

Poerwo Tjahjono dipercaya untuk menjabat sebagai Komisaris Independen di PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk (Tugu Insurance) sejak tahun 2020.

#### Pengalaman Kerja:

- PT Pertamina (Persero) pada tahun 1986 - 2017
- Komisaris di PT Pertamina Tongkang (2007 - 2010)
- Komisaris Utama di PT Patrajasa (2011 - 2012)
- Komisaris di PT Petral (2011 - 2013)
- Anggota Komite Audit Dewan Komisaris di PT Pertamina Hulu Energi (2012 - 2015)
- Anggota Komite Pemantau Manajemen Risiko Dewan Komisaris PT Pertamina (Persero) tahun 2015 - 2019.

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### Tajudin Noor

#### Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia, lulus dari Universitas Airlangga dengan gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 1992 dan meraih gelar Magister Manajemen Bisnis dari Institut Pertanian Bogor pada tahun 2015.

Tajudin Noor diangkat sebagai Komisaris Independen di PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk (Tugu Insurance) pada bulan April 2023.

#### Jabatan Rangkap

Senior Vice President Corporate Finance di PT Pertamina (Persero) sejak tahun 2020.

#### Pengalaman Kerja

- Direktur Keuangan & Dukungan Bisnis PT Pertamina Lubricants (2017 - 2018)
- Direktur Administrasi & Keuangan di PT Patra Niaga (2018 - 2019)
- Sekretaris Perusahaan di PT Pertamina (2019 - 2020)
- Senior Vice President (SVP) Human Capital Development di PT Pertamina (2020 - 2022)
- Komisaris di Pertamina International Timur Timur (2018 - 2019)
- Komisaris di PT Pertamina International Shipping (2019 - 2022)
- Senior Vice President (SVP) Logistic Integration & Optimization di PT Pertamina (Persero) pada tahun 2022

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*

## Management Profile: Board of Directors



### Tatang Nurhidayat

#### Presiden Direktur

Warga Negara Indonesia, lulus dari Universitas Diponegoro dengan gelar Sarjana Ilmu Kelautan pada tahun 2008 dan gelar Magister Ekonomi Islam dari Sekolah Tinggi Ekonomi Islam (STEI) Tazkia pada tahun 2018.

Saat ini menjabat sebagai Direktur Utama TUGU serta beberapa jabatan lainnya sebagai berikut:

#### Jabatan Rangkap

Komisaris PT Reasuransi Maipark Indonesia sejak November 2022 dan Ketua Umum Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia (AASI) sejak tahun 2020 hingga saat ini.

#### Pengalaman Kerja:

- Direktur Penjualan & Pemasaran di PT Asuransi Takaful Umum dari tahun 2019 hingga 2021
- Komisaris Utama di PT LSP Perasuransian Syariah (2020 - 2022)
- Wakil Ketua Umum di Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia (AASI) dari tahun 2017 hingga 2020
- Ketua Dewan Asuransi Indonesia (DAI) pada tahun 2021-2023.

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### Emil Hakim

#### Direktur Finansial & Corporate Service

Warga Negara Indonesia, lulus dari Universitas Sriwijaya (UNSRI) dengan gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada tahun 2000 dan Master of Applied Finance dari Australian National University (ANU) pada tahun 2016.

Saat ini menjabat sebagai Direktur Keuangan & Layanan Korporat TUGU efektif sejak 10 September 2021.

#### Pengalaman Kerja

- Asisten Manajer di PT Pertamina (Persero) (2008 - 2014).
- Manajer Keuangan di Proyek RDMP Balikpapan (PT Pertamina (Persero)) (2016 - 2018).
- Senior Finance Advisor di Maurel & Prom Paris (Anak Perusahaan PT Pertamina Internasional EP) (2019 - 2020).
- Vice President Treasury di PT Pertamina Geothermal Energy (2020 - 2021).

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### Ery Widiatmoko

#### Direktur Pemasaran Asuransi

Warga Negara Indonesia, meraih gelar Sarjana Teknik Geologi dari Universitas Pembangunan (UPN) Veteran Yogyakarta pada tahun 1991, dan aktif mengikuti kegiatan pendidikan di Executive Learning Institute (ELI) Prasetya Mulya Business School dalam bidang Manajemen Keuangan, Manajemen Strategis dan Manajemen Bisnis Umum pada tahun 2012 - 2013.

Saat ini bergabung sebagai Direktur Pemasaran Asuransi Non Migas di TUGU efektif sejak 23 September 2020.

#### Pengalaman Kerja

- Executive Vice President (Retail Business) di PT Asuransi Astra Buana (2014 - 2018).
- Chief Network & Retail Business (Deputy Director) di TUGU (2018-2020).

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*

## Management Profile: Board of Directors



### [Edi Yoga Prasetyo](#)

#### Direktur Compliance and Risk Management

Warga Negara Indonesia, memperoleh gelar Sarjana Pertanian pada tahun 1995 dari Fakultas Pertanian, Institut Pertanian Bogor, jurusan Sosial Ekonomi. Saat ini menjabat sebagai Direktur Kepatuhan dan Manajemen Risiko TUGU efektif sejak April 2023.

#### Jabatan Rangkap

Pengurus Harian dan Ketua Bidang Saluran Distribusi Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia (AASI) (2023-2026)

#### Pengalaman Kerja

- Penasihat Keuangan di Perusahaan Asuransi Jiwa (1996)
- Masuk ke Industri Perbankan (Citibank, Bank Lippo dan BTPN) (2004-2011).
- PT. Asuransi Allianz Life Indonesia (2011)
- Direktur Utama PT Asuransi Allianz Life Indonesia (2011) Direktur Unit Usaha Syariah di PT. Asuransi Allianz Life Indonesia (2022)
- Direktur di PT. Lembaga Sertifikasi Profesi Perasuransian Syariah (LSP-PS) (2022 - 2023)
- Pengurus Harian dan Ketua Bidang Saluran Distribusi di Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia (AASI) (2020 - 2023)

---

*Source: TUGU, NHKSI Research*



### [Sudarlin](#)

#### Direktur Operasional

Warga Negara Indonesia, meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Universitas Lampung; dan Magister Keuangan dan Manajemen Strategis dari FEB Universitas Gadjah Mada (UGM) pada tahun 2003.

Saat ini bergabung sebagai Direktur Teknik di TUGU efektif sejak April 2023.

#### Pengalaman Kerja

- Sales & Business Development di sebuah perusahaan multinasional yang bergerak di bidang static control (2004-2006)
- Professional Trainee di TUGU (2007)
- Manajer Senior di TUGU (2013)
- Kepala Departemen Reasuransi di TUGU (2014 -2121)
- Kepala Grup Reasuransi di TUGU (2021 -2023).

---

*Source: TUGU, 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