

Adi Sarana Armada Tbk (ASSA IJ)

All-Time High Profitability

Hasil yang mengesankan pada 9M-24, dimana ASSA berhasil mencatatkan rekor tertinggi pada laba per sahamnya sebesar Rp 57.6, dimana laba bersih perusahaan bertumbuh +79.8% YoY sebesar Rp 212.7 miliar dibandingkan laba 9M-23 yang tercatat sebesar Rp 118,74 miliar. Selain efek dari efisiensi pertumbuhan profitabilitas ini juga terjadi akibat dorongan pertumbuhan pendapatan +5.02% YoY menjadi Rp 3,64 triliun dari Rp 3,46 triliun.

Solid Top-line & Bottom-line Growth

- ASSA mencatatkan hasil keuangan yang mengesankan untuk 9M-24, dengan penjualan naik +5,2% YoY menjadi Rp 3,6 triliun. Pertumbuhan ini didorong oleh kinerja solid di semua segmen bisnis, terutama di segmen logistik yang mendapat manfaat dari sinergi antar ekosistem. Bisnis penyewaan kendaraan menyumbang 39% dari total penjualan, diikuti oleh logistik sebesar 38%, dan kendaraan bekas sebesar 23%. COGS turun -2,1% menjadi Rp 2,6 triliun, yang meningkatkan laba bruto sebesar 28,2% YoY dan laba operasional sebesar 98,9%. EBITDA tumbuh +34,4% menjadi Rp 1,2 triliun, dan laba bersih melonjak +79,8% menjadi Rp 212,7 miliar.
- Segmen penyewaan kendaraan ASSA selaku kontributor terbesar pendapatan, bertumbuh secara stabil mencapai Rp 1,4 triliun (+2,3%,YoY) dengan total armada sekitar 30.000 unit pada 9M-24. Dimana pada segmen ini ASSA mengambil pendekatan yang lebih konservatif dalam pemilihan klien, dengan fokus pada stabilitas dan kemitraan jangka panjang. Tren peralihan dari kepemilikan aset ke penyewaan kendaraan baru-baru ini terjadi, akibat banyaknya perusahaan-perusahaan yang mengurangi (CAPEX) yang membuat pertumbuhan yang stabil di segmen ini.

End to End Logistic Powerhouse

- Segmen Ekspres dan Logistik kini menjadi satu dalam segmen laporan keuangan 9M-24, sejalan dengan strategi perusahaan untuk fokus pada solusi rantai pasokan logistik end-to-end, bukan hanya Anteraja. Dimana penggabungan ini dilakukan agar dapat dilihat secara menyeluruh untuk analisis. Dimana terlihat pertumbuhan pada 9M-24, segmen logistik mencatatkan penjualan dan laba operasional yang masing-masing naik +5,1% dan +221,5% YoY, mencapai Rp 1,4 triliun dan Rp 136,2 miliar, berbalik menjadi positif dari kerugian pada 9M-23. Pertumbuhan tersebut didasari dimana ASSA terus memperluas jangkauannya ke klien B2B eksisting dan baru yang bernilai tinggi, dengan semua segmen logistik kini menunjukkan kinerja yang profitable.
- Inisiatif terbaru termasuk pencapaian sertifikasi halal oleh Anteraja dan CargoShare pada bulan Oktober, sudah comply dengan peraturan yang berlaku, serta ekspansi Coldspace dalam logistik cold-chain di Indonesia. Langkah-langkah ini memperkuat posisi ASSA sebagai penyedia solusi logistik end-to-end terbesar di Indonesia. Selain itu, ASSA juga telah mengimplementasikan konsep green logistics dengan melibatkan kendaraan listrik (EV) dalam layanan logistiknya. Sebagai bagian dari upaya ini, perusahaan telah menyediakan van listrik untuk melayani PT Anugerah Pharmindo Lestari (APL), yang bergerak di bidang solusi kesehatan. Dalam kerja sama dengan DFSK (anak perusahaan Dongfeng Motor Group), ASSA telah menyediakan total 20 unit van listrik komersial tipe DFSK Gelora E Blind Van.
- Di sisi lain, ASSA juga mengoptimalkan penggunaan kendaraan dengan pelat kuning melalui anak perusahaannya, yang mendapatkan manfaat dari tarif PPN yang lebih rendah, yakni 1,1%. Hal ini memungkinkan pelanggan untuk menghemat 10% dari biaya PPN. Dalam hal logistik halal, ASSA menargetkan segmen F&B yang besar, dengan Anteraja yang fokus pada area padat penduduk dan menawarkan berbagai kolaborasi untuk e-commerce. Anteraja juga akan memperluas layanannya lebih dari sekadar pengiriman last-mile untuk melengkapi rantai nilai logistik, membantu perusahaan B2B menjangkau end user dengan lebih efektif.

Segmen Kendaraan Bekas & Lelang, bertumbuh seiring permintaan

- Tren peralihan ke kendaraan bekas oleh masyarakat yang lebih terjangkau semakin terlihat seiring dengan penurunan penjualan mobil baru di Indonesia, yang turun dari 79,9 ribu menjadi 72,7 ribu unit (YoY) pada September 2024. Dimana kondisi ini membuat Bisnis kendaraan bekas ASSA terus berkembang, didorong juga oleh basis data penjualan mobil bekas terbesar di Indonesia. Hal ini terus mendorong penjualan Caroline meningkat 18,3% YoY, mencapai 2.438 unit pada 9M-24, seiring dengan penambahan enam showroom baru. Di sisi lain, JBA meraih keuntungan dari peningkatan reposisi kendaraan, dengan unit yang dilelang tumbuh 32,9% YoY menjadi sekitar 92.000 unit.

Forward Outlook

- Kinerja yang kuat sesuai ekspektasi kami serta guidance dari manajemen pada 9M-24 ini mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengejar profitabilitas melalui setiap segmen bisnisnya, terlihat dimana laba bersih perusahaan mencapai titik rekor tertingginya ditopang oleh segmen logistik. Kedepannya pada tahun 2025, fokus perusahaan adalah mencapai target pertumbuhan pendapatan sekitar 10% yang dapat diwujudkan melalui pelanggan besar baru di sektor FMCG yang akan mulai dilayani secara bertahap mulai tahun depan, dengan pendekatan yang diawali oleh perusahaan untuk terlebih dahulu memahami pasar. Kedepannya dengan capaian profitabilitas tidak menutup kemungkinan perusahaan akan terus membagikan dividen dengan nilai yang menarik, dimana pada tahun ini ASSA sudah membagikan dividen per share dengan total Rp 40 (termasuk dividen interim) untuk meningkatkan shareholder value.

Rekomendasi Maintain BUY dengan TP Rp 1100.

- Kami tetap merekomendasikan beli untuk ASSA dengan target price tetap sebesar Rp 1100/saham, melihat profitabilitas perusahaan yang semakin membaik. TP ini mengimplikasikan rasio P/E sebesar 18.1x atau setara dengan -0.98 Standard Deviation Forward PE 2 Year. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu 1) regulasi dalam negeri yang berubah & kontraproduktif 2) kesalahan eksekusi strategi dalam integrasi antar ekosistem. 3) Persaingan yang ketat.

PT Adi Sarana Armada Tbk. | Summary (IDR Bn)

	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	4,439	4,726	5,191	5,673
Revenue growth	-24.4%	6.5%	9.8%	9.3%
Net profit	103	224	281	348
EPS (IDR)	28	61	76	94
Net Profit growth	-27.8%	117.3%	25.4%	24.0%
NPM	1.8%	4.7%	5.4%	6.1%
ROE	4.5%	8.5%	9.5%	10.4%
ROA	1.5%	3.0%	3.7%	4.3%
P/E	28.1x	18.1x	14.5x	11.7x
P/BV	1.1x	1.4x	1.3x	1.2x
EV/EBITDA	6.3x	5.8x	5.5x	5.0x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia



Company Report | Nov 15, 2024

BUY

Price Target (IDR)	1100
Consensus Price (IDR)	1,100
TP to Consensus Price	0.00%
Potential Upside	48.65%

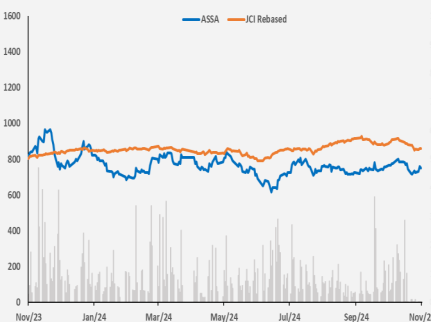
Shares data

Last Price (IDR)	740
Price Date as of	14-Nov-24
52 wk Range (Hi/Lo)	1000/610
Free Float (%)	36.43
Outstanding sh.(mn)	3,691
Market Cap (IDR bn)	2,731
Market Cap (USD mn)	172
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	8.13
Avg. Trd Val - 3M (bn)	6.18
Foreign Ownership (%)	9.61

Transportation & Logistics

Transportation	
Bloomberg	ASSA IJ
Reuters	ASSA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-10.8%	-3.3%	-2.6%	-8.1%
Rel. Ret.	-9.4%	1.3%	0.3%	-13.2%

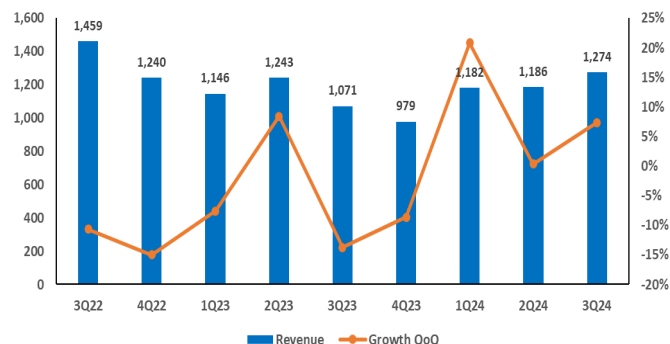
Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

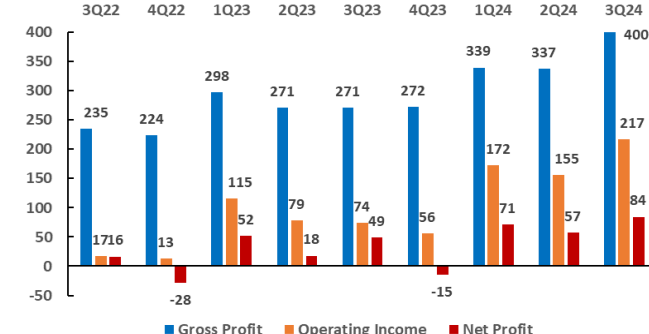
Performance Highlights

ASSA's Revenue Growth (IDR Bn)



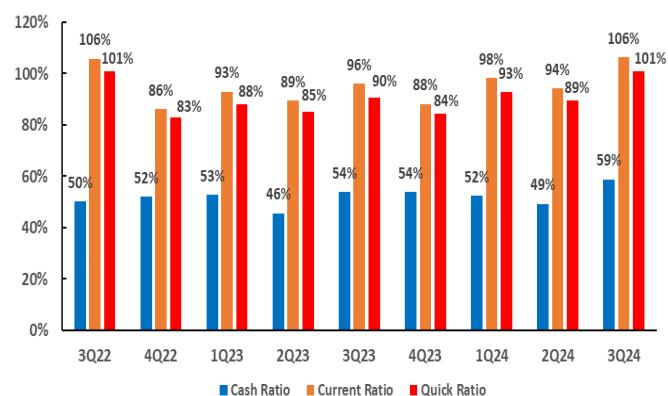
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Profitability (IDR Bn)



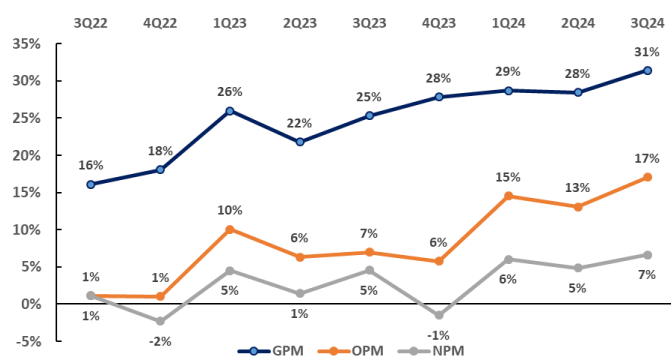
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Liquidity Ratio



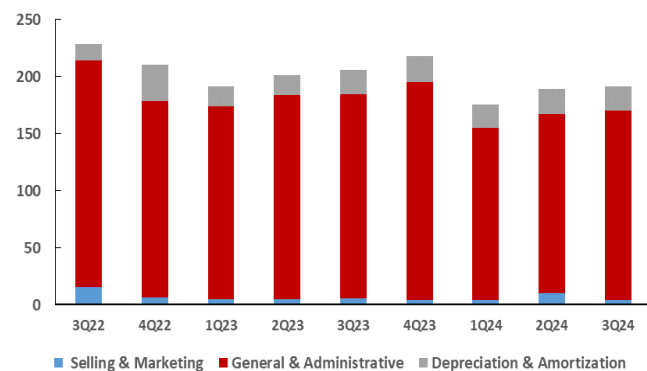
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Margin Ratio



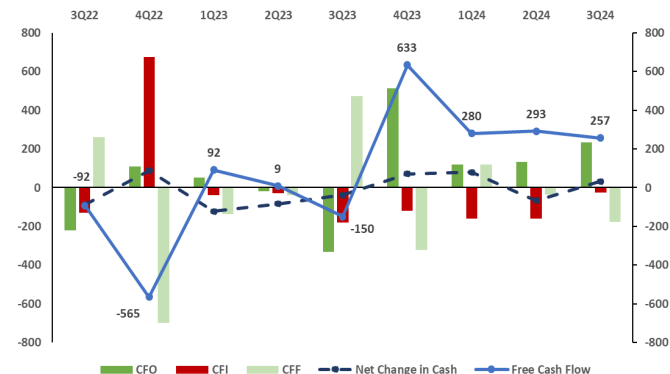
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's OPEX (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

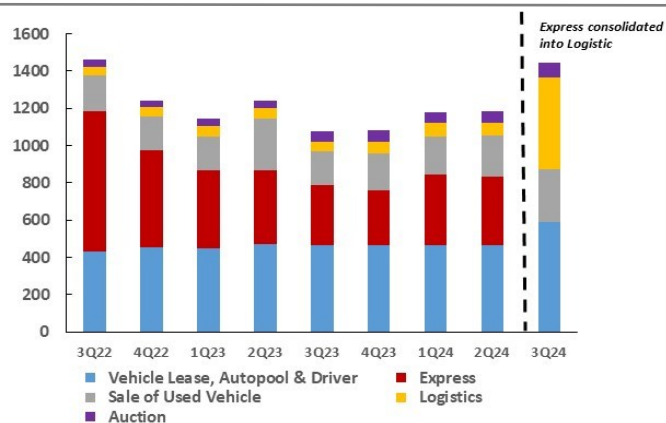
ASSA's Cashflow (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

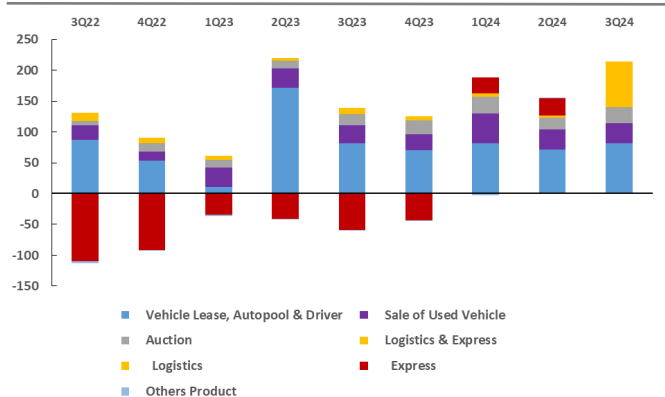
Performance Highlights

ASSA's Revenue by Segment (IDR Bn)



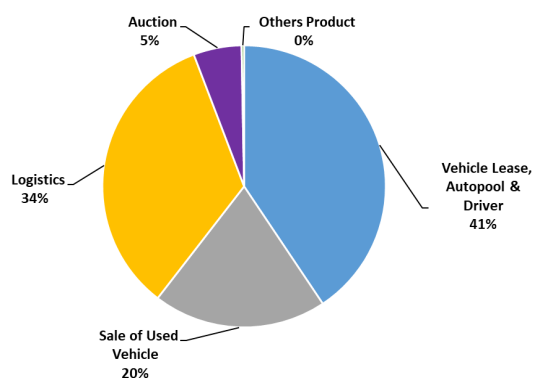
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Operating Income by Segment (IDR Bn)



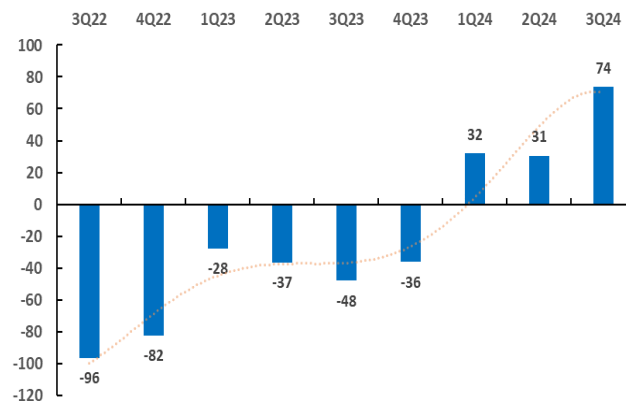
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Revenue Breakdown per Segment (3Q24)



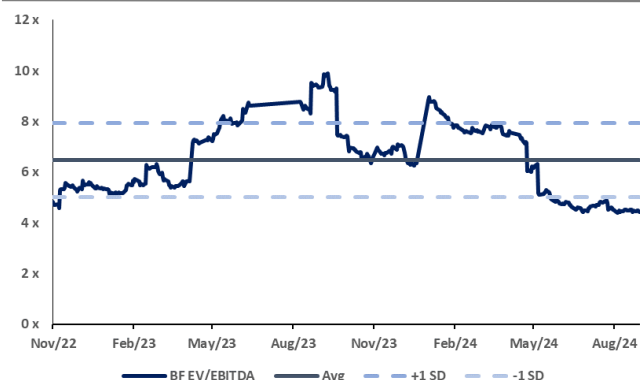
Source: Company Data

Express + Logistic Segment | Operating Income (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Blended Forward EV/EBITDA | 2 Year



Source: Bloomberg, NHKSI Research

ASSA's Forward PE | 2 Year



Source: NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Revenue	4,439	4,726	5,191	5,673	ROE	4.5%	8.5%	9.5%	10.4%
Growth	-24.4%	6.5%	9.8%	9.3%	ROA	1.5%	3.0%	3.7%	4.3%
COGS	4,788	3,207	3,484	3,727	Inventory Turnover	52.56	40.00	55.00	55.00
Gross Profit	1,112	1,520	1,707	1,946	Days Inventory Outstanding	6.94	9.13	6.64	6.64
Gross Margin	18.4%	32.2%	32.9%	34.3%	Receivables Turnover	14.28	14.00	14.00	14.00
Operating Expenses	(820)	(898)	(1,038)	(1,191)	Account Receivable Days	25.55	20.00	22.06	21.65
EBIT	262	622	669	755	DER	152%	140%	120%	105%
EBIT Margin	4.5%	13.2%	12.9%	13.3%	Current Ratio	0.88	1.01	1.00	1.17
Depreciation	863	927	974	1,022	Quick Ratio	0.58	0.63	0.56	0.77
EBITDA	1,241	1,549	1,642	1,777	DAR	0.54	0.52	0.48	0.46
EBITDA Margin	19.2%	32.8%	31.6%	31.3%	Total Shares (mn)	3691	3691	3691	3691
EBT	7	356	379	442	Share Price (IDR)	790	1100	1100	1100
Income Tax	4	83	50	45	Market Cap (IDR tn)	2.92	4.06	4.06	4.06
Minority Interest	(99)	49	49	49					
Net Profit	103	224	281	348					
Growth	-27.8%	117.3%	25.4%	24.0%					
Net Profit Margin	1.8%	4.7%	5.4%	6.1%					

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	895	972	900	1,264	Price/Earnings	28.1x	18.1x	14.5x	11.7x
Receivables	311	338	371	405	Price/Book Value	1.1x	1.4x	1.3x	1.2x
Inventories	63	80	94	103	EV/EBITDA	6.3x	5.8x	5.5x	5.0x
Total Current Assets	1,466	1,690	1,765	2,072	EV (IDR bn)	7,822	9,001	9,002	8,839
Net Fixed Assets	5,393	5,273	5,371	5,519	BVPS (IDR)	705	765	840	930
Other Non Current Assets	476	620	650	655	Basic EPS (IDR)	28	61	76	94
Total Assets	7,336	7,583	7,787	8,246					
Payables	470	473	519	532					
ST Debt	1,151	1,146	1,106	1,104					
LT Debt	2,792	2,805	2,614	2,659					
Total Liabilities	4,733	4,760	4,686	4,811					
Capital Stock	369	369	369	369					
Retained Earnings	931	1,153	1,375	1,655					
Shareholders' Equity	2,602	2,822	3,101	3,584					

CASH FLOW STATEMENT					TOP OWNERSHIP				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F					
Operating Cash Flow	218	469	486	455	Shareholders				%
Investing Cash Flow	(366)	(643)	(639)	(500)	PT Adi Dinamika Investindo				23.08
Financing Cash Flow	(26)	168	(162)	121	PT Daya Adicipta Mustika				17.65
Net Changes in Cash	(173)	77	(72)	364	Prodjo Sunarjanto				9.26
					Permadi IR T				5.1
					Theodore Permadi Rachmat				4.8
					By Geography				
					Indonesia				59.82
					Unknown				32.70
					Norway				3.19

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.