

Kami menurunkan rating untuk ASII menjadi Underweight dengan TP sebesar IDR 5.475. Meskipun terjadi percepatan pertumbuhan pada bisnis non-dominan (Segmen di luar HEMCE serta Otomotif & Mobilitas), kami menilai hal tersebut mungkin tidak cukup untuk menahan penurunan pada penjualan otomotif perusahaan seiring melemahnya daya beli konsumen dan penyesuaian harga naik bensin non-subsidi akibat tekanan pasokan energi.

Stagnasi Top-Line dan Bottom-Line pada FY25

- Pendapatan FY25 Menurun Namun HEMCE Lampau Otomotif.** Pendapatan ASII mengalami penurunan sebesar 2% YoY menjadi IDR 323,4 T pada FY25. Terkait segmen pendapatan di FY25, HEMCE melampaui posisi teratas dengan kontribusi 40,2% — tetap stabil dibanding FY24 yang tercatat sebesar 40,6%. Segmen Otomotif dan Mobilitas mengalami penurunan lebih dalam dari 41,3% (FY24) menjadi 38,5% (FY25); hal ini disebabkan oleh penurunan top-line segmen tersebut sebesar -8% YoY menjadi IDR 125,66 T. Sementara itu, bisnis non-dominan (Agribisnis, Infrastruktur, IT, dan Properti) mengalami kenaikan dari 18% di FY24 menjadi 21% di FY25.
- Laba Bersih FY25 Didominasi Otomotif Meski Tanpa Adanya Pertumbuhan.** Bottom-line perusahaan menurun sebesar -3% menjadi IDR 32,77 T pada FY25 karena segmen contributor utama ‘Otomotif dan Mobilitas’ mencatat perubahan -0,32% YoY menjadi IDR 11,37 T, diikuti oleh ‘Alat berat, Pertambangan, Konstruksi, dan Energi’ yang turun -24% YoY menjadi IDR 9,10 T. Namun, perusahaan pendukung berhasil membantu meredakan penurunan tersebut, dengan Properti melonjak +224% YoY; IT (+33% YoY); Agribisnis (+28% YoY); Infrastruktur (+24% YoY); dan Jasa Keuangan (+9% YoY).

Mempertahankan Dominasi di Sektor Otomotif

- Mempertahankan Setengah Pangsa di Pasar Mobil Wholesale.** Meskipun pasar mobil wholesale turun 7% menjadi 804 ribu unit pada 2025 yang mencerminkan melemahnya daya beli utama di sektor otomotif, pangsa pasar ASII tetap terjaga di 51% meskipun persaingan semakin meningkat seiring masuknya perusahaan otomotif asing baru—BYD (merek China) dan Vinfast (merek Vietnam)—yang mulai menembus moat ekonomi Astra berupa hak distribusi eksklusif mobil impor utama dari Jepang.
- Penarikan Insentif EV Berpotensi Menghambat Peralihan ke EV.** Meskipun merek EV dari para pesaing mulai merebut pangsa pasar, kami berpendapat pertumbuhannya berpotensi melambat karena pemerintah telah mengumumkan pengurangan insentif pajak 0% untuk EV. Berdasarkan Permendagri No. 11 Tahun 2026, EV akan dikenakan Pajak Kendaraan Bermotor (PKB) dan Bea Balik Nama Kendaraan Bermotor (BBNKB), dengan tarif yang ditentukan oleh pemerintah daerah. Platform pasar mobil bekas perusahaan, OLXmobbi, mencatat pertumbuhan penjualan mobil bekas sebesar +21% menjadi 33,1 ribu unit. Selain itu, Serasi Autoraya mencatat kenaikan +3% pada kendaraan dalam kontrak menjadi 28,4 ribu unit. Untuk anak usaha komponen otomotifnya, Astra Otoparts, laba bersih meningkat sebesar 18% YoY menjadi IDR 1,8 T.

Sentimen Makro Dorong Prospek United Tractors

- Volume Meningkat, Alat Berat Stabil.** UNTR catat peningkatan volume pada segmen alat berat dan pertambangan batu bara; volume penjualan Komatsu naik tipis sebesar 2% YoY, sementara volume penjualan batu bara melonjak 9% YoY. Di sisi lain, overburden removal turun 10% YoY akibat rasio strip yang lebih rendah serta curah hujan tinggi pada paruh pertama FY25.
- Segmen Tambang Emas Diperkirakan Alami Perlambatan.** Kami memperkirakan volume produksi emas akan sedikit menurun akibat isu regulasi serta kapasitas tailing yang masih terbatas, dengan proyeksi FY26 kami berada di kisaran 210 ribu – 220 ribu ons.

Penurunan Rating Menjadi Underweight dengan TP IDR 5.475

Kami menurunkan rating untuk ASII menjadi Underweight dengan TP sebesar IDR 5.475. Meskipun terjadi percepatan pertumbuhan pada bisnis non-dominan (segmen di luar HEMCE serta Otomotif & Mobilitas), kami menilai hal tersebut mungkin tidak cukup untuk menahan penurunan pada penjualan otomotif perusahaan seiring melemahnya daya beli konsumen dan penyesuaian naiknya harga bensin non-subsidi akibat tekanan pasokan energi. Sementara itu, kami memiliki pandangan yang stabil untuk HEMCE pada FY26. Secara perbandingan, ASII diperdagangkan pada 7,81x P/E di bawah rata-rata peer Multi-Sector Holdings yang sebesar 25,52x P/E. Meskipun secara relatif terlihat undervalued dibandingkan peer lainnya, eksposur dominan pada sektor otomotif dan energi yang agresif membuat perusahaan berada di tengah volatilitas dan kerentanan makroekonomi Indonesia.

PT Astra International Tbk.

Summary (IDR Billions)

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027F/12
Revenue	330.920	323.392	339.354	343.544
Growth (%oy/y)	4,5%	-2,3%	4,9%	1,2%
Net Profit	34.051	32.769	35.044	35.906
Growth (%oy/y)	0,6%	-3,8%	6,9%	2,5%
Basic EPS (IDR)	841	810	866	887
Price / Earnings	5,83x	6,76x	6,32x	6,17x
EV / EBITDA	4,3x	4,6x	4,2x	4,1x
ROE	12,5%	11,3%	11,9%	11,7%
ROA	7,2%	6,5%	7,1%	7,0%

Source : Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Update | 27th April 2026

Underweight

Target Price (IDR)	5,475
Consensus Price	7,100
TP to Consensus Price	-22,9%
Potential Downside	-13,4%

Shares Data

Last Price (IDR)	6,325
Price date as of	27th April 2026
52 wk range (Hi/Lo)	7,475/4,400
Free Float (%)	45,0
Outstanding sh (mn)	40,484
Market Cap (IDR bn)	256,058
Market Cap (USD mn)	14,856
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	49

Sector

Basic Industrials

Sub-Sector

Multi-Sector Holdings

Bloomberg
Reuters

ASII IJ Equity
ASII JK

Shares Price Performance



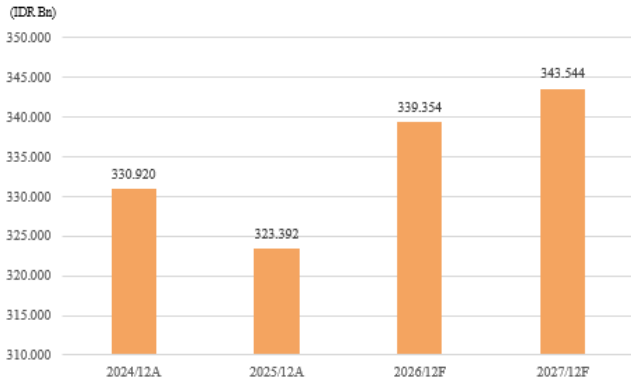
	YTD	3M	6M	12M
Abs.Ret	-4.17%	-7.66%	-0.78%	30.95%
Rel.Ret	14.33%	13.51%	13.38%	23.15%

NHKSI Research Team

research@nhsec.co.id

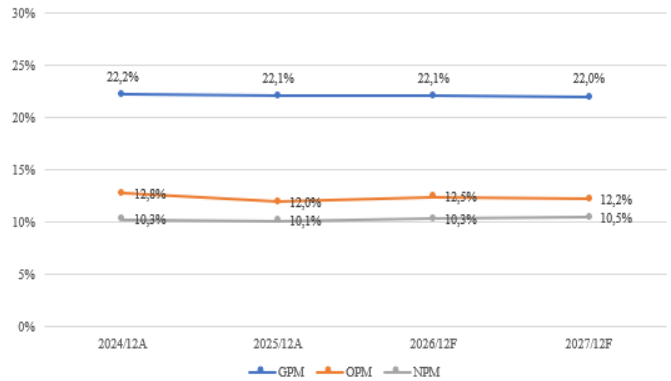
ASII Financial Performance Summary

ASII Annual Revenue | 2024 - 2027F



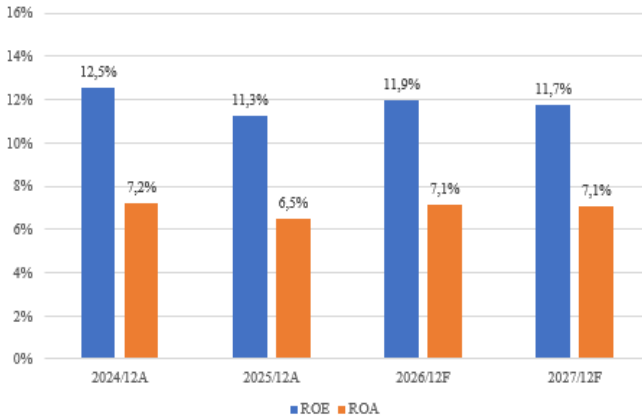
Source : Company, NHKSI Research

ASII Profit Margins | 2024 - 2027F



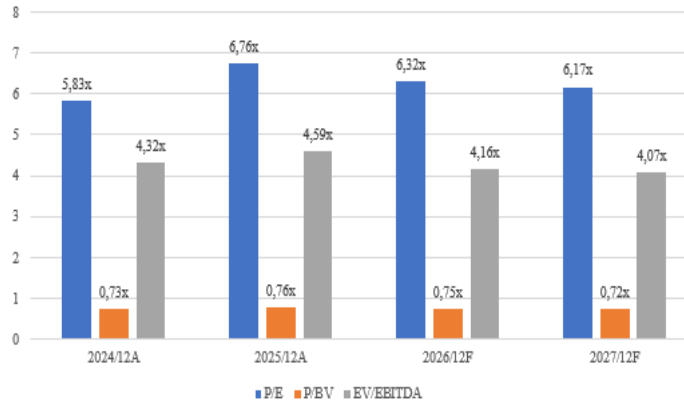
Source : Company, NHKSI Research

ASII Profitability (ROE & ROA) | 2024 - 2027F



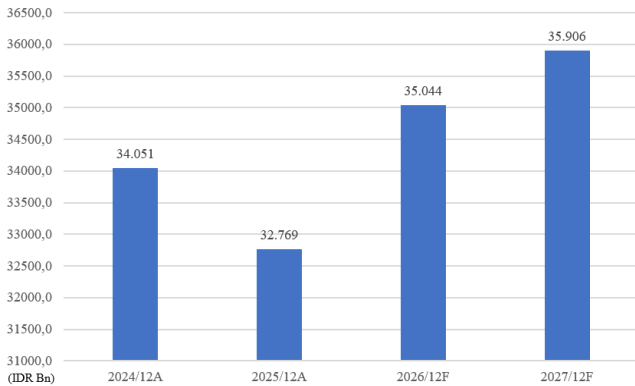
Source : Company, NHKSI Research

ASII Valuation Multiples | 2024 - 2027F



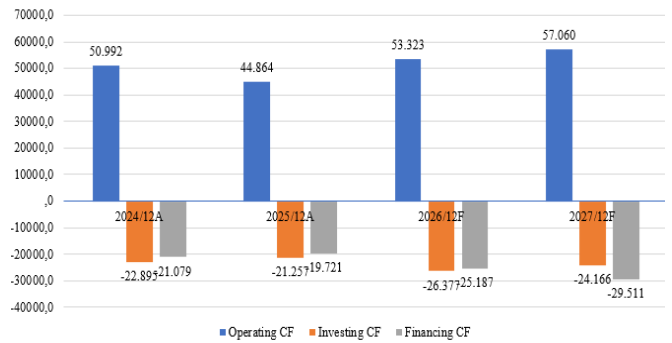
Source : Company, NHKSI Research

ASII Net Profit | 2024 - 2027F



Source : Company, NHKSI Research

ASII Cash Flow Breakdown (IDR Bn) | 2024 - 2027F



Source : Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F
Revenue	330.920	323.392	339.354	343.544
Growth (% y/y)	4,5%	-2,3%	4,9%	1,2%
Cost of Revenue	(257.363)	(251.948)	(264.377)	(267.969)
Gross Profit	73.557	71.444	74.977	75.575
Gross Margin	22,2%	22,1%	22,1%	22,0%
Operating Expenses	(31.355)	(32.779)	(32.676)	(33.614)
EBIT	42.202	38.665	42.301	41.961
EBIT Margin	12,8%	12,0%	12,5%	12,2%
Depreciation	15.561	22.130	21.890	22.636
EBITDA	57.763	60.795	64.191	64.597
EBITDA Margin	17,5%	18,8%	18,9%	18,8%
EBT	53.159	49.288	55.905	57.451
Income Tax	(9.735)	(9.083)	(10.225)	(10.702)
Minority Interest	(9.373)	(7.436)	(10.636)	(10.843)
Net Profit	34.051	32.769	35.044	35.906
Growth (% y/y)	0,6%	-3,8%	6,9%	2,5%
Net Profit Margin	10,3%	10,1%	10,3%	10,5%

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F
Cash	49.247	52.621	50.561	54.196
Receivables	70.610	73.568	71.013	72.664
Inventories	37.771	36.215	40.255	40.031
Total Current Assets	176.267	188.555	180.543	185.659
Net Fixed Assets	101.911	105.960	105.818	108.039
Other Non Current Assets	193.178	212.851	206.695	215.636
Total Non Current Assets	295.089	318.811	312.513	323.675
Total Assets	471.356	507.366	493.056	509.334
Payables	58.205	59.253	64.123	64.084
ST Debt	49.581	69.327	43.990	45.234
LT Debt	51.092	40.976	51.764	50.397
Total Liabilities	199.378	216.554	199.440	202.998
Capital Stock + APIC	3.163	3.163	3.163	3.163
Retained Earnings	202.602	218.937	228.570	240.084
Shareholders' Equity	271.978	290.812	293.616	306.335

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F
Operating Cash Flow	50.992	44.864	53.323	57.060
Investing Cash Flow	(22.895)	(21.257)	(26.377)	(24.166)
Financing Cash Flow	(21.079)	(19.721)	(25.187)	(29.511)
Net Changes in Cash	7.018	3.886	1.759	3.383

PROFITABILITY & STABILITY				
	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F
ROE	12,5%	11,3%	11,9%	11,7%
ROA	7,2%	6,5%	7,1%	7,0%
Inventory Turnover	6,81x	6,96x	6,57x	6,69x
Receivables Turnover	4,69x	4,40x	4,78x	4,73x
Payables Turnover	4,42x	4,25x	4,12x	4,18x
Dividend Yield	10,6%	7,4%	9,7%	11,0%
Dividend Payout Ratio	61,7%	50,1%	61,6%	67,9%
DER	0,73x	0,74x	0,68x	0,66x
DAR	0,42x	0,43x	0,40x	0,40x
Equity Multiplier	1,73x	1,74x	1,68x	1,66x
Current Ratio	1,35x	1,24x	1,41x	1,41x
Quick Ratio	1,06x	1,00x	1,09x	1,10x
Total Shares (bn)	40,48	40,48	40,48	40,48
Share Price (IDR)	4.900	5.475	5.475	5.475
Market Cap (IDR tn)	198,4	221,6	221,6	221,6

VALUATION INDEX				
	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F
Price / Earnings	5,83x	6,76x	6,32x	6,17x
Price / Book Value	0,73x	0,76x	0,75x	0,72x
EV / EBITDA	4,3x	4,6x	4,2x	4,1x
EV (IDR bn)	249.778	279.310	266.821	263.063
Basic EPS (IDR)	841	810	866	887
BVPS (IDR)	6.719	7.184	7.253	7.568

OWNERSHIP	
By Geography*	%
Singapore	67,16
United States	11,78
Indonesia	6,83
Shareholders	%
Jardine Cycle & Carriage Ltd	50,11
Astra International Tbk	1,04
Public	48,85

Source : 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 right reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia