

# Adi Sarana Armada Tbk (ASSA IJ)

## Express Segment Thrives for Two Quarters; Company Sees Major Bottom-Line Boost for 24F

Hasil yang solid pada kuartal 2 2024, dimana ASSA berhasil membukukan laba bersih +224% YoY sebesar Rp 57.42 miliar dibandingkan laba kuartal 2 2023 yang tercatat sebesar Rp 17,74 miliar. Pertumbuhan laba bersih ini akibat efisiensi pada segmen usaha terutama Anteraja, yang dapat menutup pelemahan pada pendapatan ASSA yang turun sebesar 4,5% menjadi Rp 1,18 triliun dari pendapatan kuartal 2 2023 sebesar Rp 1,24 triliun.

### Sustaining Topline Growth

- Walau secara tahunan atau YoY turun, pendapatan perusahaan tetap tumbuh +0.36% secara kuartalan (QoQ) menjadi Rp 1,186 triliun dari kuartal sebelumnya Rp 1,182 triliun, penurunan disebabkan akibat segmen utama ASSA yaitu penyewaan kendaraan terkoreksi -1.37% pada kuartal ini menjadi Rp 467.5 Miliar. Komposisi pendapatan kuartal ini masih didominasi 40% pada penyewaan kendaraan, 31% Ekspres, 18% Penjualan kendaraan bekas, 6% Logistik, 5% Lelang Kendaraan. Penguatan di-ekspektasikan berlanjut pada semester kedua 2024 dengan adanya tingkatan volume pada penyewaan kendaraan dan jual-beli & lelang kendaraan.

### Turnaround Tercapai, Segmen Ekspres Positif 2 Kuartal Berturut

- Pada awal 2023, berbagai strategi diterapkan perusahaan seperti fokus pada segmen B2B yang tidak mengutamakan volume barang yang dikirim per hari, sehingga terjadi penurunan volume yang diekspektasikan hanya sekitar 400-500 ribu parcel per hari. Selain itu, beberapa cabang yang tidak menguntungkan ditutup, dan para kurir yang sebelumnya merupakan pegawai kontrak diubah menjadi "Mitra" (menjadi biaya variabel) pada segmen ekspres. Strategi-strategi ini membuahkan hasil yang sangat baik pada profitabilitas di semester pertama tahun ini.
- Dimana *Operating Income* pada segmen ini meraih level positif, bertumbuh secara QoQ +11,57% menjadi Rp 27.9 miliar pada kuartal ini dari Rp 25 miliar pada kuartal lalu. Peningkatan ini juga dirasakan secara YoY dimana pada tahun lalu di kuartal yang sama Ekspres mengalami kerugian sebesar -Rp 41,5 Miliar.

### Logistik dan Lelang Menjadi Segmen Juara Pertumbuhan

- Pertumbuhan terbesar pada kuartal ini di raih oleh segmen lelang kendaraan dan logistik secara YoY dimana segmen Logistik meraih pertumbuhan 22.32% menjadi Rp 67.4 Miliar dari Rp 55.1 miliar, sedangkan Lelang tumbuh 51.32% menjadi Rp 62.8 Miliar dari 41.5 Miliar. Segmen logistik memiliki potential growth yang besar dengan jasa yang disediakan mulai *supply chain services (crossborder, warehouse management) dan cold chain*.
- Sekarang ini ASSA sedang berinisiatif untuk menjadi agregator logistik yang melibatkan para pemilik truk. Dimana dengan model ini, ASSA tidak hanya menjadi penyedia jasa logistik, tetapi juga menjadi platform yang menghubungkan pemilik truk dengan permintaan pengiriman barang. Ini merupakan langkah strategis yang sangat menarik sehingga CAPEX perusahaan dapat diturunkan dan dikonsentrasikan ke segmen lain.

### Profitability On Track to Target 2024

- Pada kuartal ini beban operasional perusahaan turun -5.5% secara YoY dari Rp 192,37 miliar menjadi Rp 181,80 miliar, beban pendapatan juga turun -7.1% YoY. Penurunan beban tersebut juga membantu laba usaha perusahaan bertumbuh +97.6% sebesar Rp 155,39 miliar dari Rp 78,65 miliar di kuartal sebelumnya, dimana perusahaan dapat mempertahankan EBIT Margin diatas 12% selama 2 kuartal ini dibandingkan dengan full year 2023 di angka 7.3%.
- Kinerja yang kuat pada semester pertama 2024 ini mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengejar profitabilitas melalui setiap segmen bisnisnya. Kami melihat target perusahaan dapat diraih dengan target berupa pertumbuhan positif per segmen mulai dari *Car rental* dengan pertumbuhan setahun penuh diangka 3%, lalu logistik dan ekspres yang sudah terlihat akan membaik secara *bottom line* pada 2024F didukung dengan adanya penerapan regulasi *halal logistics* di Indonesia pada Oktober 2024, dan ASLC yang kami proyeksikan akan bertumbuh 2 digit dalam pendapatan dan laba bersih.

### Rekomendasi *Maintain BUY* dengan menaikkan TP Rp 1100.

- Kami tetap merekomendasikan Buy untuk ASSA dengan *target price* naik menjadi Rp 1100/saham, melihat profitabilitas perusahaan yang semakin membaik. TP ini mengimplikasikan rasio P/E sebesar 18.1x atau setara -1.95 *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)

In 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

## BUY

Price Target (IDR)	1100
Consensus Price (IDR)	1,100
TP to Consensus Price	0%
Potential Upside	40.13%

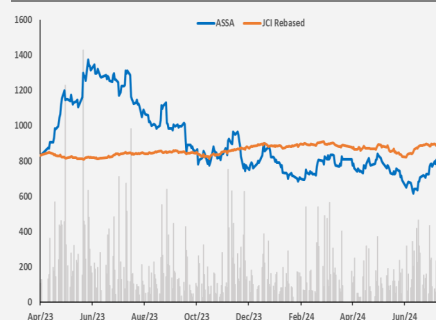
### Shares data

Last Price (IDR)	785
Price Date as of	30-Jul-24
52 wk Range (Hi/Lo)	1335/610
Free Float (%)	36.43
Outstanding sh.(mn)	3,691
Market Cap (IDR bn)	2,842
Market Cap (USD mn)	174
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	174.50
Avg. Trd Val - 3M (bn)	10.62
Foreign Ownership (%)	10.16

### Transportation & Logistics

Transportation	ASSA IJ
Bloomberg	ASSA.IJ
Reuters	ASSA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-5.4%	22.7%	1.3%	-40.1%
Rel. Ret.	-4.3%	21.2%	1.2%	-45.0%

### Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

## Q2 Quick Update and Outlook for 2024F :

### Ekspansi dan Investasi Strategis

ASSA terus menunjukkan komitmen kuat terhadap pertumbuhan dan inovasi melalui investasi strategis, penguatan layanan, dan ekspansi bisnis. Langkah-langkah ini tidak hanya mendukung ekspansi logistiknya tetapi juga memperkuat posisinya di pasar Indonesia yang terus berkembang.

**Perusahaan akhirnya membagikan dividen sejak terakhir pada tahun 2018**, Perusahaan mengumumkan pembagian dividen sebesar Rp73,8 miliar (Rp20 per saham), dengan rasio pembayaran 71% dari laba bersih tahun 2023, berdasarkan hasil RUPST pada 26 Juni 2024.

### Investasi Strategis di Ekosistem Rantai Pasokan Pangan

Pada Mei 2024, ASSA mengakuisisi saham di PT Kedai Pangan Sejahtera (KPS), sebuah perusahaan yang bergerak di sektor rantai pasokan pangan dengan berbagai anak perusahaan di distribusi produk pangan. Investasi ini, senilai Rp150 miliar (65.743 lembar saham Seri D) atau 23,7% dari total saham, bertujuan untuk meningkatkan volume pengiriman dan memanfaatkan potensi besar sektor pangan Indonesia. ASSA optimis bahwa akuisisi ini akan meningkatkan **sinergi** memperluas bisnis dan mengatasi tantangan biaya distribusi serta ketidakstabilan harga.

### Penambahan Modal untuk Cargoshare Logistics

Di bulan Juli 2024, ASSA menambah modal sebesar Rp20 miliar untuk anak usaha logistiknya, PT Adi Sarana Transportasi (ASTA – Cargoshare), dengan mempertahankan kepemilikan saham sebesar 99,99%. Langkah ini bertujuan untuk menjaga kepemilikan dan mendukung ekspansi bisnis logistik Cargoshare. Cargoshare sendiri memiliki banyak varian dari jenis kendaraan untuk kebutuhan logistik mulai dari berbagai truk dan blindvan.

### Kepatuhan terhadap Sertifikasi Halal (Halal Logistics)

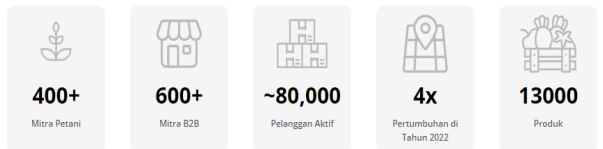
Menjelang implementasi sertifikasi halal oleh Badan Penyelenggara Jaminan Produk Halal (BPJPH) pada Oktober 2024, ASSA memperkuat layanan logistiknya dengan sertifikasi halal. Mulai November 2023, ASSA Logistics dan Cargoshare Logistics telah melengkapi layanan mereka dengan sertifikasi halal untuk memastikan kehalalan produk secara menyeluruh di seluruh rantai pasokan melalui lebih dari 1.800 unit armada dan 150 titik layanan di Indonesia.

### Ekspansi Serta Memperluas Bisnis Rental Kendaraan (ASSA Rent)

ASSA terus memperluas jaringan layanan rental kendaraan B2B (ASSA Rent) yang merupakan salah satu **core bisnis dari perusahaan, dengan melakukan perluasan** dan menambah cabang baru lagi di Bali, serta rencana ekspansi ke Solo dan Lampung. Selain itu, ASSA Rent akan menambah lini bisnis dengan menyediakan dan mengelola sumber daya manusia untuk pengemudi, menggantikan model sebelumnya yang hanya menyediakan tenaga outsourcing melalui PT Duta Mitra Solusindo (DMS).

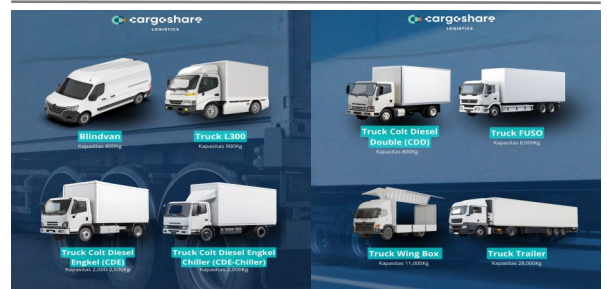
### Kedai Pangan & Cargo Share Logistics

#### kedaipangan



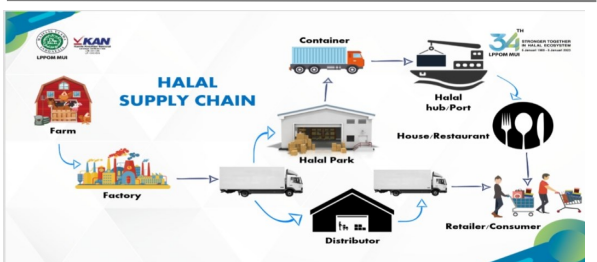
Source: Company Data

### Cargo Share Logistics



Source: Company Data

### Halal Supply Chain



Source: LPPOM MUI

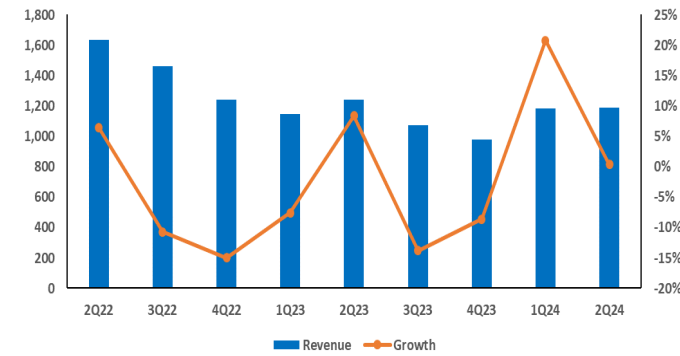
### Salah Satu Cabang ASSA Rent di Bali



Source: Company Data

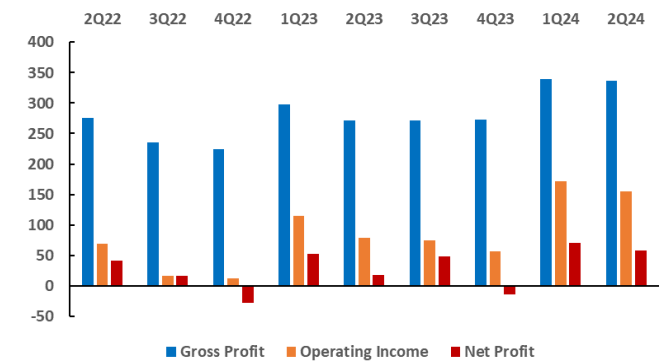
## Performance Highlights

### ASSA's Revenue Growth (IDR Bn)



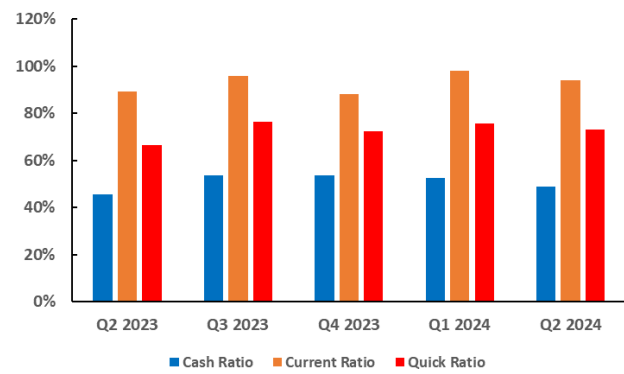
Source: Company Data, NHKSI Research

### ASSA's Profitability



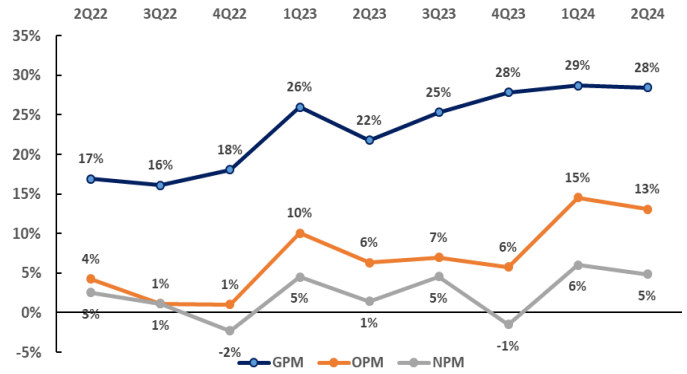
Source: Company Data, NHKSI Research

### ASSA's Liquidity Ratio



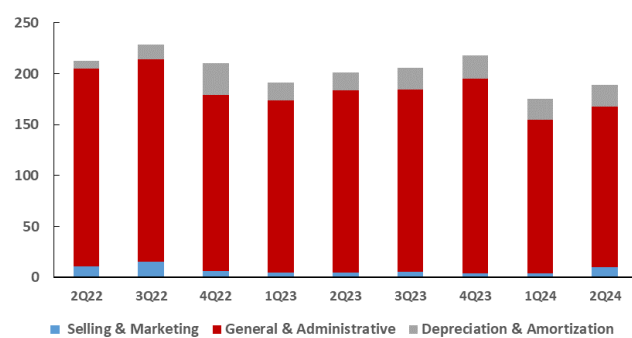
Source: Company Data, NHKSI Research

### ASSA's Margin Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

### ASSA's OPEX (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

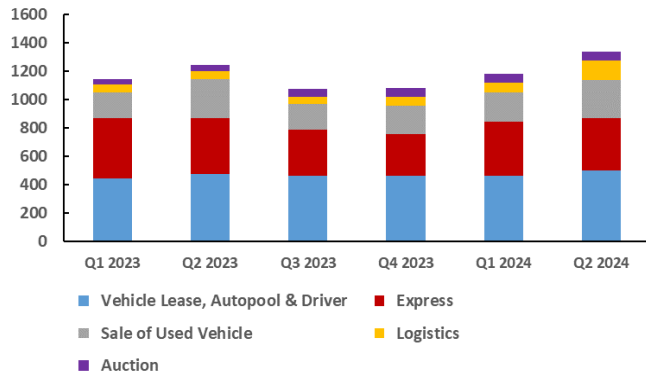
### ASSA's Forward PE | 2 Year



Source: NHKSI Research

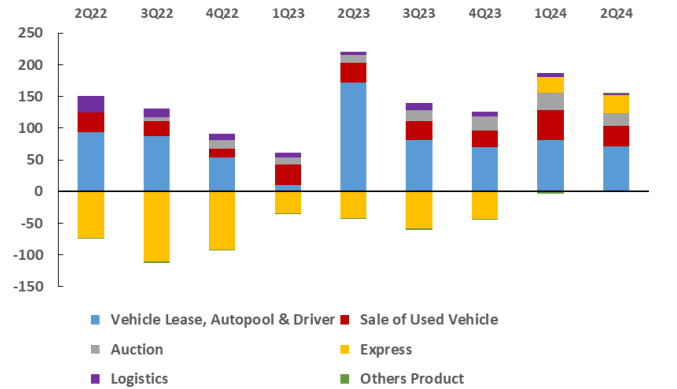
## Performance Highlights

ASSA's Revenue by Segment (IDR Bn)



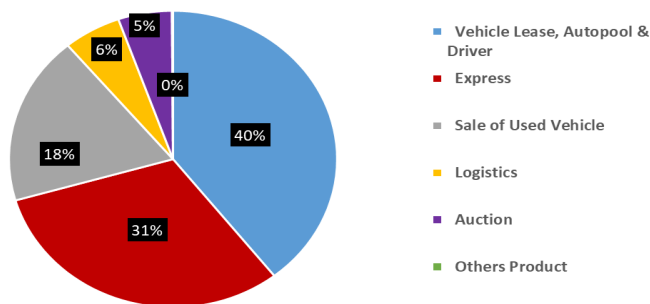
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Operating Income by Segment (IDR Bn)



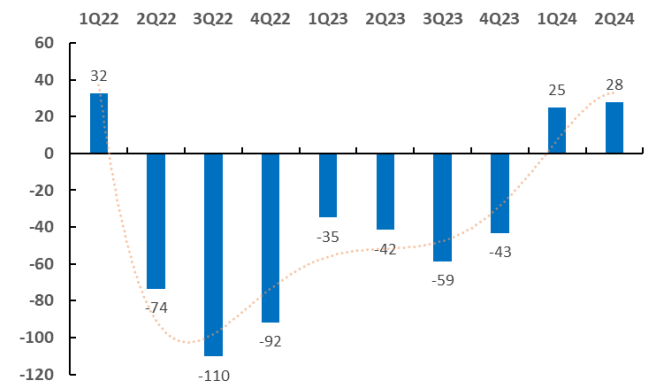
Source: Company Data, NHKSI Research

ASSA's Revenue Breakdown per Segment (1Q24)



Source: Company Data

Express Segment | Operating Income (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

## Financial Results

in Billion IDR	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	QoQ	YoY
<b>Sales</b>	<b>1,634</b>	<b>1,459</b>	<b>1,240</b>	<b>1,146</b>	<b>1,243</b>	<b>1,071</b>	<b>979</b>	<b>1,182</b>	<b>1,186</b>	<b>0.4%</b>	<b>-4.5%</b>
COGS	1,358	1,224	1,016	849	971	800	706	842	849	0.8%	-12.6%
<b>Gross Profit</b>	<b>276</b>	<b>235</b>	<b>224</b>	<b>298</b>	<b>271</b>	<b>271</b>	<b>272</b>	<b>339</b>	<b>337</b>	<b>-0.7%</b>	<b>24.4%</b>
Gross Margin	17%	16%	18%	26%	22%	25%	28%	29%	28%	-1.0%	30.3%
Net Operating Expenses	207	218	212	182	192.37	197	216	167	181.80	8.6%	-5.5%
<b>Operating Income</b>	<b>70</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>115</b>	<b>78.65</b>	<b>74</b>	<b>56</b>	<b>172</b>	<b>155.39</b>	<b>-9.7%</b>	<b>97.6%</b>
Operating Margin	4%	1%	1%	10%	6%	7%	6%	15%	13%	-10.0%	107.0%
Depreciation	214	222	226	222	229	231	228	232	232	0.1%	1.4%
<b>EBITDA</b>	<b>283</b>	<b>239</b>	<b>238</b>	<b>337</b>	<b>307</b>	<b>306</b>	<b>284</b>	<b>404</b>	<b>387</b>	<b>-4.1%</b>	<b>26.0%</b>
EBITDA Margin	17%	16%	19%	29%	25%	29%	29%	34%	33%	-4.4%	32.0%
Other Expenses (Income)	53	57	92	68	73	46	73	67	66	-0.5%	-9.3%
<b>EBT</b>	<b>16</b>	<b>(40)</b>	<b>(79)</b>	<b>48</b>	<b>6</b>	<b>29</b>	<b>(17)</b>	<b>105</b>	<b>89</b>	<b>-15.5%</b>	<b>1518.6%</b>
EBT Margin	1%	-3%	-6%	4%	0%	3%	-2%	9%	8%	-15.8%	1595.6%
Income Tax Expenses	4	-12	-14	9	5	2	29	24	18	-26.4%	267.8%
Non-controlling Interest	(29)	(45)	(37)	(13)	(17)	(22)	(32)	10	14	33.8%	-182.0%
<b>Net Profit</b>	<b>42</b>	<b>16</b>	<b>(28)</b>	<b>52</b>	<b>17.74</b>	<b>49</b>	<b>(15)</b>	<b>71</b>	<b>57.42</b>	<b>-19.1%</b>	<b>223.7%</b>
Net Profit Margin	3%	1%	-2%	5%	1%	5%	-1%	6%	5%	-19.4%	239.1%

Source: Company Data, NHKSI Research, Bloomberg

## 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	
<b>Revenue</b>	<b>4,439</b>	<b>4,726</b>	<b>5,191</b>	<b>5,673</b>	ROE	4.5%	8.5%	9.5%	10.4%
<i>Growth</i>	-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
<b>Gross Profit</b>	<b>1,112</b>	<b>1,520</b>	<b>1,707</b>	<b>1,946</b>	Days Inventory Outstanding	6.94	9.13	6.64	6.64
<i>Gross Margin</i>	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
<b>EBIT</b>	<b>262</b>	<b>622</b>	<b>669</b>	<b>755</b>	DER	152%	140%	120%	105%
<i>EBIT Margin</i>	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
<b>EBITDA</b>	<b>1,125</b>	<b>1,549</b>	<b>1,642</b>	<b>1,777</b>	DAR	0.54	0.52	0.48	0.46
<i>EBITDA Margin</i>	19.2%	32.8%	31.6%	31.3%	Total Shares (mn)	3691	3691	3691	3691
<b>EBT</b>	<b>7</b>	<b>356</b>	<b>379</b>	<b>442</b>	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					
<b>Net Profit</b>	<b>103</b>	<b>224</b>	<b>281</b>	<b>348</b>					
<i>Growth</i>	-27.8%	117.3%	25.4%	24.0%					
<i>Net Profit Margin</i>	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
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,466</b>	<b>1,690</b>	<b>1,765</b>	<b>2,072</b>	EV (IDR bn)	7,822	9,002	9,002	8,840
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
<b>Total Assets</b>	<b>7,336</b>	<b>7,583</b>	<b>7,787</b>	<b>8,246</b>					
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					
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,733</b>	<b>4,760</b>	<b>4,686</b>	<b>4,811</b>					
Capital Stock	369	369	369	369					
Retained Earnings	931	1,153	1,375	1,655					
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>2,602</b>	<b>2,822</b>	<b>3,101</b>	<b>3,584</b>					

CASH FLOW STATEMENT					TOP OWNERSHIP				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F					
Operating Cash Flow	218	469	486	455	<b>Shareholders</b>				
Investing Cash Flow	(366)	(643)	(639)	(500)	%				
Financing Cash Flow	(26)	168	(162)	121	PT Adi Dinamika Investindo				
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(173)</b>	<b>77</b>	<b>(72)</b>	<b>364</b>	23.08				
					PT Daya Adicipta Mustika				
					17.65				
					Prodjo Sunarjanto				
					9.26				
					Permadi IR T				
					5.1				
					Theodore Permadi Rachmat				
					4.8				
					<b>By Geography</b>				
					Indonesia				
					61.91				
					Unknown				
					33.84				
					Norway				
					3.01				

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.