

# Blue Bird Tbk (BIRD IJ)

*Navigating New Heights, Driving Success*

Hasil yang solid pada kuartal 2 2024 menunjukkan pencapaian perusahaan dengan pendapatan mencapai Rp1,2 triliun, meningkat 8% QoQ dan 15% YoY. Laba bersih juga tumbuh sebesar 27% QoQ dan 8% YoY, mencapai Rp147 miliar. Lalu pertumbuhan metrik operasional ARPV (Average Revenue Per Vehicle) per hari mengalami kenaikan 2% YoY sebesar Rp695 ribu, dengan total armada operasional Blue Bird mencapai 23.100 unit.

## Topline Growth and a Solid Bottomline Boost despite License / Royalty Expense

- Pada semester pertama 2024 (1H 2024), BIRD mencatatkan pendapatan sebesar Rp2.328 triliun, meningkat 11% dibandingkan tahun lalu. EBITDA perusahaan mengalami peningkatan 17% QoQ dan 3% YoY pada kuartal 2 2024, mencapai Rp299 miliar, dengan EBITDA untuk 1H 2024 sebesar Rp554 miliar.
- Perusahaan masih bisa mencetak pertumbuhan pada Laba bersih mencapai Rp267 miliar pada semester pertama, dengan pertumbuhan kuartalan sebesar 27% dari Rp117 miliar pada Q1 2024 menjadi Rp149 miliar pada Q2 2024, walaupun adanya kenaikan biaya lisensi merk sebesar +5.28% menjadi Rp 21,51 miliar pada kuartal 2 ini dari kuartal sebelumnya Rp 20,43 miliar seiring dengan naiknya pendapatan.
- Kenaikan ini didorong oleh permintaan mobilitas yang lebih tinggi, kemajuan teknologi, peningkatan kualitas layanan armada, serta juga mencerminkan perbaikan dalam penggunaan armada dan efisiensi operasional. Dengan margin laba kotor stabil pada 31,7% di 1H 2024 dan peningkatan margin laba operasional dari 10,1% di Q1 2024 menjadi 13,1% di Q2 2024.

## Kinerja Segmen, Jumlah Armada & Metriks Operasional yang membaik

- Pendapatan dari segmen taksi pada semester ini mengalami pertumbuhan YoY sebesar 8,3 % menjadi 1.70 triliun, dengan tingkat utilitas taksi reguler mencapai 78,1% (dibandingkan dengan 76,9% pada 1H 2023). Sementara itu, segmen non-taksi menunjukkan pertumbuhan signifikan dengan peningkatan tahunan sebesar 20,4% pada semester ini. Kontribusi segmen non-taksi terhadap total pendapatan meningkat menjadi sekitar 26,9 % pada 1H 2024, dibandingkan dengan 24,8 % pada 1H 2023.
- Selama semester pertama 2024, armada Bluebird meningkat sebesar 100 unit dibandingkan dengan akhir Desember 2023, sehingga total armada yang beroperasi mencapai 23.100 unit, rebounding dari 22.800 unit pada akhir kuartal I 2024.
- Kinerja taksi reguler menunjukkan hasil yang positif, dimana rata-rata pendapatan per kendaraan (ARPV) per hari pada semester pertama 2024 adalah Rp695 ribu, naik 2% secara YoY, dimana jumlah armada taksi reguler juga tumbuh 5% dibandingkan tahun lalu.
- Penguatan pendapatan segmen ini juga dibantu dengan banyaknya inovasi perusahaan terutama pada akhir April, Bluebird meluncurkan kembali Lifecare Taxi dan WhatsApp Bluebird Reservation untuk meningkatkan inklusivitas dan layanan. Di kuartal 2-2024, perusahaan juga menyediakan layanan taksi berbasis per jam di beberapa area kota operasional untuk memenuhi kebutuhan pelanggan yang membutuhkan perjalanan panjang atau beberapa pemberhentian.

## Ekspansi dan Pertumbuhan Berkelanjutan untuk 2024

- Pada April 2024, Bluebird meluncurkan layanan bus interprovinsi CitiTrans, dan juga terus mengembangkan bisnis logistik melalui Bluebird Kirim untuk melayani klien B2B. Bluebird terus fokus pada ekspansi aset dengan pemanfaatan yang optimal, dimana Perusahaan telah mengoperasikan 23.100 unit armada pada Juni 2024 dan menggunakan anggaran belanja modal (Capex) sebesar Rp396 miliar dari total anggaran tahunan Rp2,5 triliun.
- Strategi perusahaan untuk terus bertumbuh mencakup pengembangan multi-saluran, multi-pembayaran, dan multi-produk (3-M), dengan penyesuaian harga dinamis dalam skema harga tetap. Untuk Q3-24 diekspektasikan perusahaan dapat terus bertumbuh dengan melihat ARPV pada bulan Juli yang meningkat menjadi Rp 731 ribu atau +5.17% dari semester pertama 2024, dimana angka ini masih inline dengan target 2024F kami.

## Rekomendasi **Maintain BUY** dengan TP menjadi Rp 1920

- Kami tetap merekomendasikan Buy untuk BIRD dengan target price naik menjadi Rp 1920/saham, TP ini mengimplikasikan rasio P/E sebesar 9.0x atau setara dengan -1 Standard Deviation Forward PE 2 Year. Target price ini bisa dibilang konservatif dengan melihat bahwa perusahaan masih mampu menjaga pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas dengan baik walaupun adanya biaya royalti.
- Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu 1) regulasi dalam negeri yang berubah & kontraproduktif 2) kenaikan Harga BBM 3) persaingan yang ketat.

## PT Blue Bird Tbk. | Summary (IDR Bn)

in IDR bn	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	4,422	4,725	5,359	5,895
Revenue growth	23.2%	6.8%	13.4%	10.0%
Net profit	453	533	461	525
EPS (IDR)	181	213	184	210
NPM	10.0%	11.3%	8.6%	8.9%
ROE	8.4%	9.4%	7.5%	8.0%
ROA	6.4%	7.0%	5.4%	5.8%
P/E	9.9x	9.0x	10.4x	9.2x
P/BV	0.8x	0.8x	0.8x	0.7x
EV/EBITDA	4.3x	5.4x	5.1x	4.6x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | Aug 8, 2024

## BUY

Price Target (IDR)	1920
Consensus Price (IDR)	2,093
TP to Consensus Price	-8.27%
Potential Upside	16.36%

## Shares data

Last Price (IDR)	785
Price Date as of	8 Aug-24
52 wk Range (Hi/Lo)	2430/1450

Free Float (%) 26.53

Outstanding sh.(mn)	2,502
Market Cap (IDR bn)	4,128
Market Cap (USD mn)	257

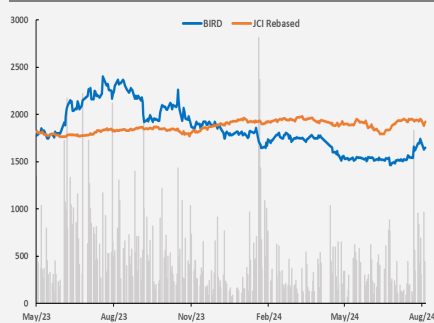
Avg. Trd Vol - 3M (mn) 2.58

Avg. Trd Val - 3M (IDR bn) 4.05  
Foreign Ownership (%) 6.89

## Transportation & Logistics

Transportation	
Bloomberg	BIRD IJ
Reuters	BIRD.JK

## Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-9.3%	8.9%	7.5%	-29.8%
Rel. Ret.	-7.8%	9.4%	6.2%	-34.5%

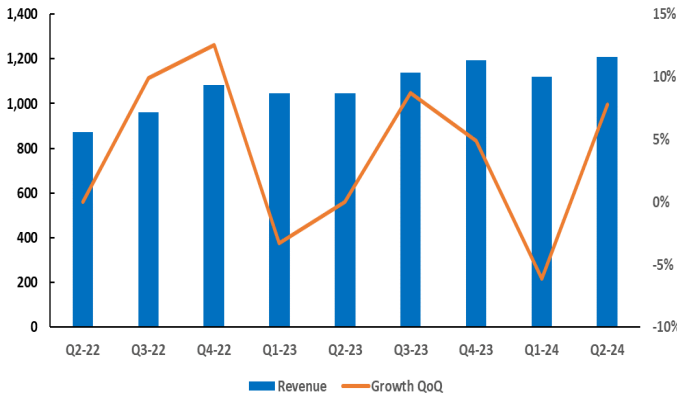
## Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

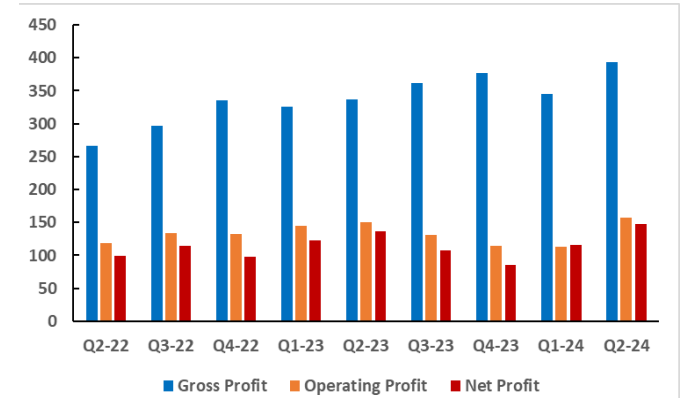
# Performance Highlights

## BIRD's Revenue Growth (IDR Bn)



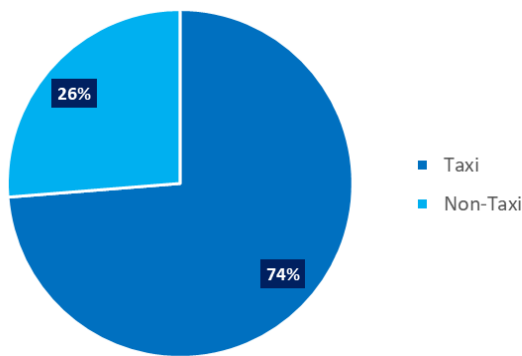
Source: Company Data, NHKSI Research

## BIRD's Profitability (IDR Bn)



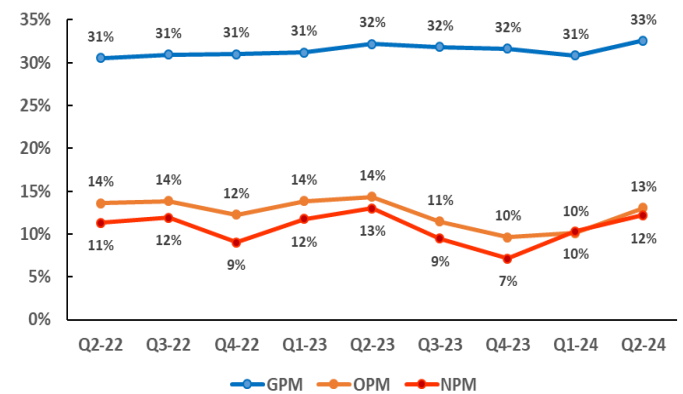
Source: Company Data, NHKSI Research

## BIRD's Revenue Breakdown per Segment (Q2-24)



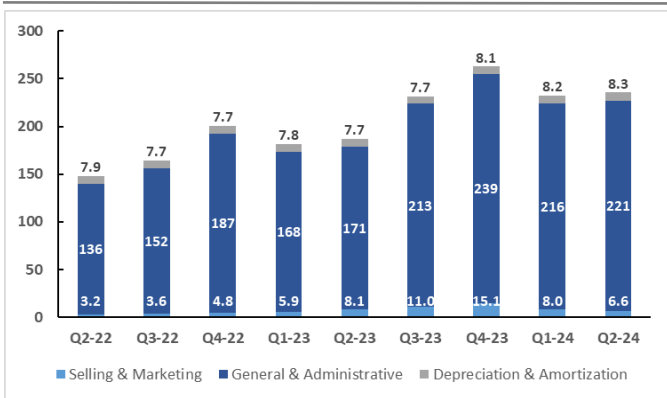
Source: Company Data, NHKSI Research

## BIRD's Margin Ratio



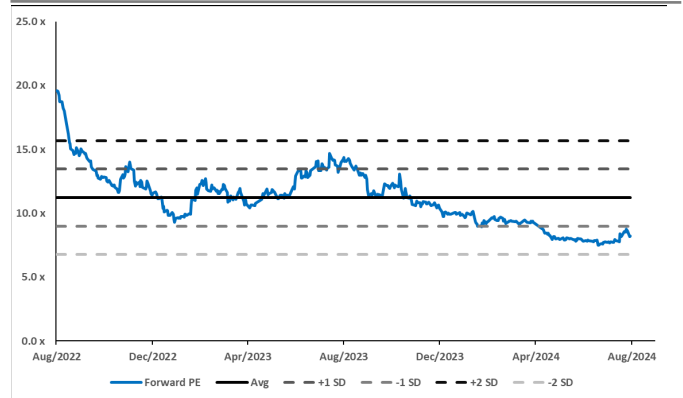
Source: Company Data, NHKSI Research

## BIRD's OPEX (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

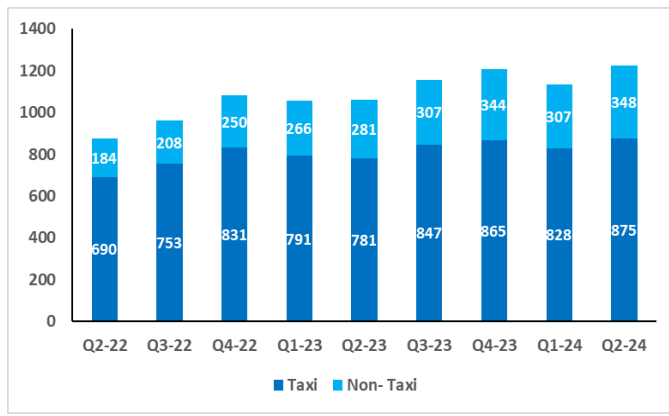
## BIRD's Forward PE | 2 Year



Source: NHKSI Research

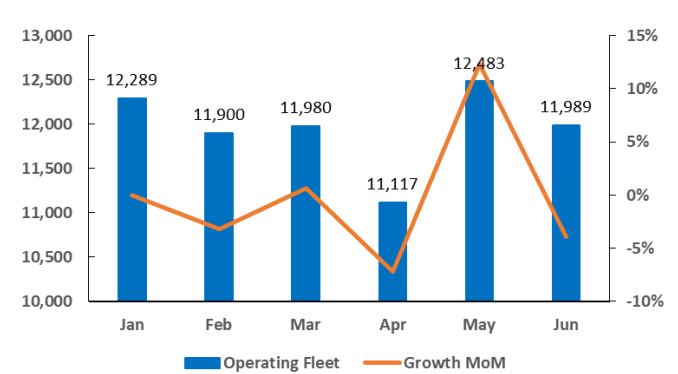
## Performance Highlights

### BIRD's Revenue by Segment (IDR Bn)



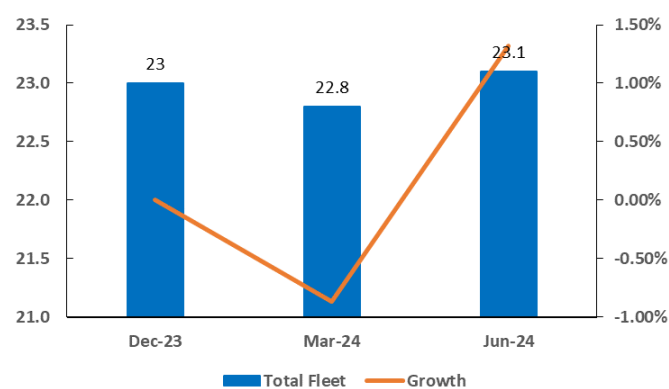
Source: Company Data, NHKSI Research

### BIRD's Average Operating Fleet MoM 2024



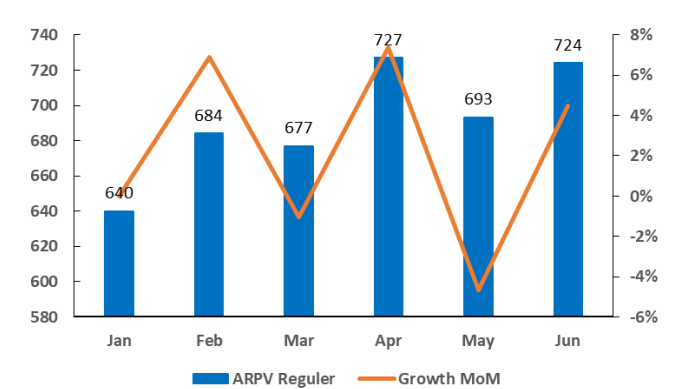
Source: Company Data, NHKSI Research

### BIRD's Fleet Movement (in Thousand)



Source: Company Data, NHKSI Research

### Average Revenue Per Vehicle / Day Regular Taxi (IDR Thousand)



Source: Company Data, NHKSI Research

## Financial Results (Income Statement)

in IDR bn	6M23	6M24	YoY	Q2 2023	Q1 2024	Q2 2024	QoQ	YoY
<b>Sales</b>	<b>2,092</b>	<b>2,328</b>	<b>11%</b>	<b>1,046</b>	<b>1,120</b>	<b>1,207</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>
COGS	1,429	1,589	11%	709	775	814	5%	15%
<b>Gross Profit</b>	<b>663</b>	<b>699</b>	<b>5%</b>	<b>337</b>	<b>346</b>	<b>393</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>
Gross Margin	32%	30%	-5%	32%	31%	33%	6%	1%
Net Operating Expenses	368	468	27%	187	232	235	1%	26%
<b>Operating Income</b>	<b>295</b>	<b>281</b>	<b>-5%</b>	<b>150</b>	<b>113</b>	<b>158</b>	<b>39%</b>	<b>5%</b>
Operating Margin	14%	12%	-14%	14%	10%	13%	29%	-9%
Other Expenses (Income)	-49	-65	34%	-24	-35	-30	-12%	27%
<b>EBT</b>	<b>344</b>	<b>336</b>	<b>-2%</b>	<b>174</b>	<b>148</b>	<b>188</b>	<b>27%</b>	<b>8%</b>
EBT Margin	16%	14%	-12%	17%	13%	16%	18%	-7%
Income Tax Expenses	80	70	-12%	36	31	39	26%	9%
Non-controlling Interest	5	3	-30%	2	1	2	33%	-16%
<b>Net Profit</b>	<b>259</b>	<b>263</b>	<b>1%</b>	<b>136</b>	<b>116</b>	<b>147</b>	<b>27%</b>	<b>8%</b>
Net Profit Margin	12%	11%	-9%	13%	10%	12%	18%	-6%

Source: Company Data, NHKSI Research, Bloomberg

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
<b>Revenue</b>	<b>4,422</b>	<b>4,725</b>	<b>5,359</b>	<b>5,895</b>
<i>Growth</i>	23.2%	6.8%	13.4%	10.0%
COGS	2,518	3,341	3,973	4,384
<b>Gross Profit</b>	<b>1,403</b>	<b>1,383</b>	<b>1,386</b>	<b>1,511</b>
<i>Gross Margin</i>	29.9%	29.3%	25.9%	25.6%
Operating Expenses	(653)	(876)	(911)	(943)
<b>EBIT</b>	<b>420</b>	<b>507</b>	<b>475</b>	<b>568</b>
<i>EBIT Margin</i>	11.7%	10.7%	8.9%	9.6%
Depreciation	448	551	578	607
<b>EBITDA</b>	<b>868</b>	<b>1,058</b>	<b>1,054</b>	<b>1,175</b>
<i>EBITDA Margin</i>	24.2%	22.4%	19.7%	19.9%
<b>EBT</b>	<b>484</b>	<b>591</b>	<b>514</b>	<b>605</b>
Income Tax	120	55	50	77
Minority Interest	6	3	3	3
<b>Net Profit</b>	<b>453</b>	<b>533</b>	<b>461</b>	<b>525</b>
<i>Growth</i>	26.4%	48.7%	-13.5%	13.9%
<i>Net Profit Margin</i>	10.0%	11.3%	8.6%	8.9%

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	1,003	719	815	942
Receivables	244	275	364	373
Inventories	21	21	24	27
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,497</b>	<b>1,277</b>	<b>1,477</b>	<b>1,629</b>
Net Fixed Assets	5,855	6,915	7,115	7,449
Other Non Current Assets	228	227	215	248
<b>Total Assets</b>	<b>7,580</b>	<b>8,418</b>	<b>8,808</b>	<b>9,326</b>
Payables	165	181	205	226
ST Debt	419	503	543	569
LT Debt	603	990	735	778
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,949</b>	<b>2,445</b>	<b>2,421</b>	<b>2,591</b>
Capital Stock	250	250	250	250
Retained Earnings	2,757	3,090	3,503	3,824
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>5,631</b>	<b>5,973</b>	<b>6,387</b>	<b>6,735</b>

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	1,035	1,058	1,006	1,119
Investing Cash Flow	(1,093)	(1,612)	(554)	(910)
Financing Cash Flow	150	351	(357)	(81)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>92</b>	<b>(204)</b>	<b>95</b>	<b>127</b>

PROFITABILITY & STABILITY				
	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
ROE	8.0%	8.9%	7.2%	7.8%
ROA	6.0%	6.3%	5.2%	5.6%
Inventory Turnover	140.59	220.26	220.26	220.26
Days Inventory Outstanding	2.60	1.66	1.66	1.66
Receivables Turnover	18.14	19.48	14.71	15.81
Account Receivable Days	20.12	18.74	24.81	23.08
Dividend Yield (%)	4.0%	2.5%	2.9%	3.1%
Payout Ratio (%)	40%	23%	30%	29%
DER	18%	25%	20%	20%
Current Ratio	1.71	1.29	1.24	1.30
Quick Ratio	1.17	0.75	0.70	0.77
DAR	0.13	0.18	0.15	0.14
Total Shares (mn)	2502	2502	2502	2502
Share Price (IDR)	1790	1920	1920	1920
Market Cap (IDR tn)	4.48	4.80	4.80	4.80

VALUATION INDEX				
	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Price/Earnings	9.9x	9.0x	10.4x	9.2x
Price/Book Value	0.8x	0.8x	0.8x	0.7x
EV/EBITDA	4.3x	5.4x	5.1x	4.6x
EV (IDR bn)	4,609	5,698	5,387	5,357
BVPS (IDR)	2,251	2,387	2,552	2,692
Basic EPS (IDR)	181	213	184	210

TOP OWNERSHIP	
<b>Shareholders</b>	%
PT PUSAKA CITRA DJOKOSOETONO	28.37
PURNOMO PRAWIRO	12.08
KRESNA PRIAWAN DJOKOSOETONO	6.20
SIGIT PRIAWAN DJOKOSOETONO	6.13
DJOKOSOETONO INDRA PRIAWAN	5.82
<b>By Geography</b>	
Unknown	58.55
Indonesia	36.89
Japan	2.53

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.