

BUY (Maintain)

Target Price (IDR) 7,500 (Unchanged)

Potential Upside (%) 22.0

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR) 7,241

SSI vs. Cons. (%) 103.6

Stock Information

Last Price (IDR) 6,150

Shares Issued (Mn) 40,484

Market Cap. (IDR Bn) 248,974

52-Weeks High/Low (IDR) 7,700/5,200

3M Avg. Daily Value (IDR Bn) 280.0

Free Float (%) 47.1

Shareholder Structure:

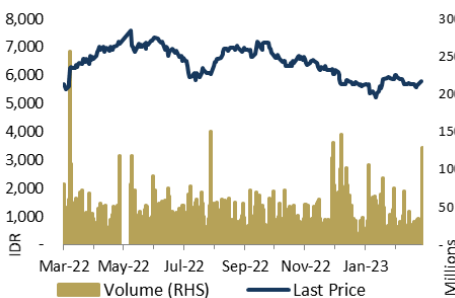
Jardine Cycle & Carriage Limited (%) 50.1

Publik (%) 49.9

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	7.9	2.5	1.7	6.0
JCI Return	(0.1)	0.1	(3.4)	(0.7)
Relative	8.0	2.4	5.0	6.7

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Astra International Tbk didirikan di Indonesia sejak 1957 dan saat ini menaungi tujuh segmen bisnis, yaitu otomotif; jasa keuangan; alat berat, pertambangan, konstruksi & energi; agribisnis; infrastruktur & logistik; teknologi informasi; dan properti.



Pebe Peresia

+62 21 2854 8339

Pebe.peresia@samuel.co.id

HEMCE Does the Heavy Lifting

Kinerja terbaik sepanjang sejarah. ASII mencatatkan kinerja yang sangat memuaskan di FY22, dengan angka pendapatan dan laba bersih tertinggi sepanjang sejarah perseroan. Pendapatan ASII tumbuh +29.1% YoY menjadi IDR 301.4 triliun, didukung terutama oleh pendapatan segmen HEMCE (UNTR) yang naik +55.6% YoY dan sekaligus menjadi kontributor utama pendapatan ASII di FY22 (41.0% dari total pendapatan ASII), menggeser segmen otomotif. Hampir semua segmen bisnis ASII menunjukkan pertumbuhan pendapatan, kecuali segmen agribisnis (-10.3% YoY) dan teknologi informasi (-11.8% YoY). Terkait margin, UNTR memiliki GPM yang lebih tinggi (28.1%) dibandingkan segmen otomotif ASII (11.3%) di FY22, yang juga turut mendorong GPM konsolidasi ASII menjadi 23.3% (prev: 21.9%). Kenaikan margin keuntungan tersebut turut meningkatkan laba bersih ASII di FY22 (tanpa penyesuaian nilai wajar atas investasi di GOTO dan HEAL) menjadi IDR 30.5 triliun (+51.0% YoY), angka tertingginya sepanjang sejarah. Angka pendapatan dan laba bersih ASII sejalan dengan proyeksi kami, masing-masing mencapai 103.7% dan 98.8% proyeksi SSI.

Otomotif akan kembali berjaya. Kami meyakini perubahan revenue mix ASII (UNTR sebagai kontributor utama) hanya bersifat sementara. Melihat potensi penurunan harga batu bara di tahun ini (FY23F), kami memperkirakan segmen otomotif akan kembali menjadi segmen utama ASII. Kami meyakini segmen otomotif ASII akan memberikan kontribusi pendapatan yang memuaskan di FY23F, didukung outlook penjualan otomotif yang cukup baik (penjualan 4W diproyeksikan stabil di 1 juta unit, sementara penjualan 2W diperkirakan naik ke 5.5 juta unit) dan posisi ASII sebagai market leader, baik di sektor 4W (melalui brand Toyota dan Daihatsu) maupun 2W (melalui Honda). Mengingat potensi penurunan kontribusi UT, kami melihat ada potensi penurunan GPM ASII di FY23, yang berpotensi menekan laba bersih (proyeksi SSI FY23F: -7.1% YoY). Namun, kami menilai faktor negatif tersebut kemungkinan telah diprice-in oleh pasar, mengingat harga saham ASII telah turun cukup dalam dan saat ini diperdagangkan pada valuasi yang menarik (di bawah -1SD rata-rata PE 5 tahun).

Aksi korporasi. ASII berencana untuk membagikan dividen final sebesar IDR 552 per saham (menunggu persetujuan RUPST pada April 2023), setelah sebelumnya telah membagikan dividen interim sebesar IDR 88 per saham di bulan Oktober 2022. Jika rencana tersebut disetujui, total dividen yang akan dibagikan ASII untuk tahun buku FY22 adalah IDR 640 per saham. Dengan angka EPS FY22 sebesar IDR 753, nilai dividen tersebut merepresentasikan dividend payout ratio sebesar ~85%, sementara yield untuk dividend final berada di angka 9.5% (menggunakan harga penutupan ASII pada 27 Februari). Di samping pembagian dividen, kami melihat ASII akan memanfaatkan cashnya yang cukup besar untuk terus melakukan investasi di berbagai sektor industri. Beberapa dari aksi investasi yang dilakukan ASII di sepanjang FY22 antara lain (1) akuisisi 49.6% saham BJJ yang akan dikembangkan menjadi bank digital, (2) akuisisi 7.5% saham HEAL, (3) investasi di Poxel. Walaupun demikian, kami menilai investasi-investasi tersebut tidak akan berdampak signifikan bagi ASII di waktu dekat.

BUY, TP IDR 7,500. Dengan beberapa faktor yang kami jabarkan di atas, kami mempertahankan rekomendasi BUY untuk ASII dengan TP IDR 7,500, merefleksikan 10.7x PE FY23F (-1SD rata-rata PE 5 tahun terakhir).

Forecasts and Valuations (at IDR 5,800 per share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDR bn)	175,046	233,485	301,379	293,773	315,055
EBITDA (IDR bn)	28,147	37,828	34,357	53,160	56,355
EV/EBITDA (x)	9.5	6.4	7.1	4.4	4.0
Net Profit (IDR bn)	16,164	20,196	30,488	28,309	29,260
EPS (IDR)	399	498	753	699	723
EPS Growth (%)	-26.0	25.0	51.0	(7.1)	3.4
P/E Ratio (x)	14.5	11.6	7.7	8.3	8.0
P/BV Ratio (x)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
ROE (%)	10.4	11.7	15.9	13.4	12.8

Table 1. ASII 4Q22 Results

(IDR Bn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY
Revenue	66,083	77,662	80,025	3.0%	21.1%	233,485	301,379	29.1%
Gross Profit	14,779	17,728	18,809	6.1%	27.3%	51,033	70,088	37.3%
Operating Profit	7,247	10,306	11,376	10.4%	57.0%	25,533	42,201	65.3%
Net Profit	5,219	5,156	5,614	8.9%	7.6%	20,196	28,944	43.3%
Gross Profit Margin	22.4%	22.8%	23.5%	68 bps	114 bps	21.9%	23.3%	140 bps
Operating Margin	11.0%	13.3%	14.2%	95 bps	325 bps	10.9%	14.0%	307 bps
Net Margin	7.9%	6.6%	7.0%	38 bps	-88 bps	8.6%	9.6%	95 bps

Source: Company, SSI Research

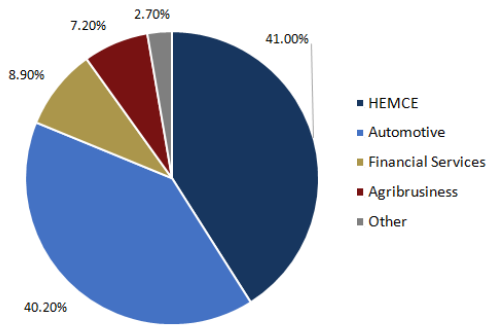
Table 2. ASII 4Q22 Results by Segments

Revenue (IDR Bn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY
Automotive	28,883	32,145	33,325	3.7%	15.4%	96,744	121,056	25.1%
Financial Services	6,683	6,489	7,275	12.1%	8.9%	24,990	26,736	7.0%
HEMCE*	21,639	31,086	32,074	3.2%	48.2%	79,461	123,607	55.6%
Agribusiness	6,308	5,552	5,311	-4.3%	-15.8%	24,322	21,828	-10.3%
Infrastructure and Logistics	1,909	2,043	2,175	6.5%	13.9%	6,839	7,898	15.5%
Information Technology	1,300	814	864	6.1%	-33.5%	3,299	2,910	-11.8%
Property	276	265	315	18.9%	14.1%	957	1,123	17.3%
Gross Profit	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY
Automotive	2,985	3,558	3,597	1.1%	20.5%	10,526	13,728	30.4%
Financial Services	3,577	3,590	3,762	4.8%	5.2%	13,250	14,544	9.8%
HEMCE*	6,143	8,763	9,484	8.2%	54.4%	19,572	34,758	77.6%
Agribusiness	1,219	840	1,161	38.2%	-4.8%	4,830	3,822	-20.9%
Infrastructure and Logistics	696	655	658	0.5%	-5.5%	2,339	2,549	9.0%
Information Technology	164	149	182	22.1%	11.0%	537	593	10.4%
Property	102	89	147	65.2%	44.1%	402	449	11.7%
GPM	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY
Automotive	10.3%	11.1%	10.8%	-27bps	46 bps	10.9%	11.3%	46 bps
Financial Services	53.5%	55.3%	51.7%	-361 bps	-181 bps	53.0%	54.4%	138 bps
HEMCE*	28.4%	28.2%	29.6%	138 bps	118 bps	24.6%	28.1%	349 bps
Agribusiness	19.3%	15.1%	21.9%	673 bps	254 bps	19.9%	17.5%	-235 bps
Infrastructure and Logistics	36.5%	32.1%	30.3%	-181 bps	-621 bps	34.2%	32.3%	-193 bps
Information Technology	12.6%	18.3%	21.1%	276 bps	845 bps	16.3%	20.4%	410 bps
Property	37.0%	33.6%	46.7%	1,308 bps	971 bps	42.0%	40.0%	-202 bps

*Heavy equipment, mining, construction, and energy

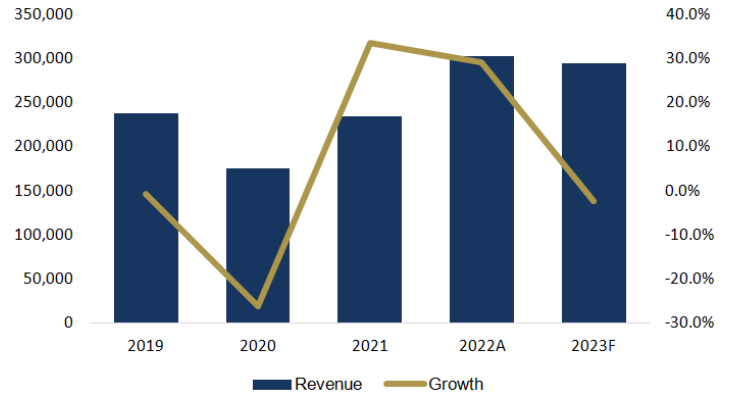
Source: Company, SSI Research

Figure 1. Revenue Mix FY22



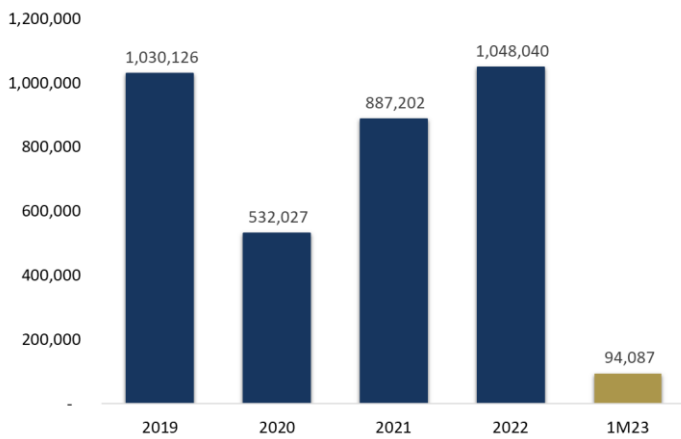
Source: Company, SSI Research

Figure 2. Revenue Growth



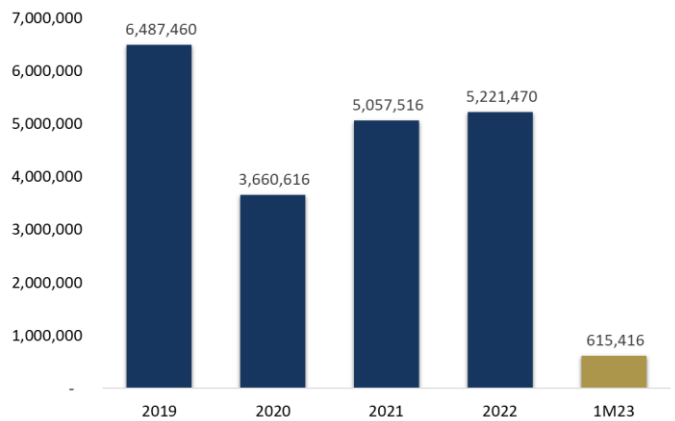
Source: Company, SSI Research

Figure 3. 4W Wholesales (Unit)



Source: Gaikindo, SSI Research

Figure 4. 2W Sales (Unit)



Source: AISI, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Arga Samudro	Economist	alkosar.marga@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation,Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.