

BUY (Initiation)

Target Price (IDR) 550 (Initiation)
Potential Upside (%) 52.8

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	n.a
SSI vs. Cons. (%)	n.a

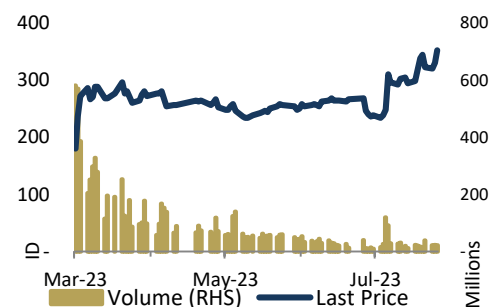
Stock Information

Last Price (IDR)	360
Shares Issued (Mn)	2,950
Market Cap. (IDR Bn)	1,062
52-Weeks High/Low (IDR)	368/190
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	11.5
Free Float (%)	19.8
Shareholder Structure:	
PT Daya Kemilau Nusantara Investama (%)	74.43
Eastern Ideal Holding (%)	5.65
Publik (%)	17.78

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	N/A	46.3	35.3	N/A
JCI Return	0.1	2.4	0.6	(2.7)
Relative	N/A	44.0	34.7	N/A

Stock Price & Volumes, 12M



Perusahaan Background

PT Teknologi Karya Digital Nusa Tbk adalah perusahaan teknologi yang berkomitmen untuk mendorong pembangunan dan pengembangan kota pintar menggunakan Internet of Things (IoT) terintegrasi.

Muhammad Farras Farhan

+62 21 2854 8346

farras.farhan@samuel.co.id

Laurencia Hiemas

+62 21 2854 8392

laurencia.hiemas@samuel.co.id

Make Way....Smart City Coming Through

Spesialisasi di IoT kota pintar, dan akan segera memulai inisiatif baru. TRON adalah perusahaan yang berfokus pada pengembangan kota pintar menggunakan Internet of Things (IoT) untuk mendukung efisiensi dan memberikan keunggulan operasional. Produk andalannya, TKDN Advance Mobility Fleet (TAM Fleet), telah digunakan oleh operator bus umum di 13 kota di Indonesia. Produk ini dibundel dengan serangkaian layanan, termasuk platform software-as-a-service (SaaS) yang memungkinkan operator bus memantau dan menentukan rute yang paling efektif dan mengurangi risiko kecelakaan. Sebagai informasi, TRON membukukan pendapatan sebesar IDR 68 miliar dari produk TAM Fleet dan IDR 39 miliar dari SaaS di FY22. Tahun ini, TRON melebarkan sayapnya dengan merambah ke manajemen lalu lintas, parkir, dan pelabuhan berbasis teknologi; TRON telah menandatangani perjanjian untuk mengembangkan sistem manajemen pelabuhan di Afrika Timur, yang kami percaya dapat mendorong top-line FY23F ke IDR 230 miliar (+114% yoy) dengan GPM sebesar 26.9% GPM dan margin EBITDA sebesar 25.2 %.

Potensi pasar yang besar. Saat ini, IoT masih tergolong baru lahir di Indonesia; namun, kami meyakini industri ini akan menjadi kontributor besar GMV internet di masa depan. PwC & Nielsen memproyeksikan bahwa besaran pasar IoT Indonesia akan mencapai USD 12.24 miliar pada tahun 2023, dan angka ini akan terus tumbuh dengan CAGR 5 tahun sebesar 14.98% menjadi USD 24.6 miliar pada tahun 2028. Jika kita hanya fokus di IoT kota pintar, di mana TRON saat ini beroperasi, besaran pasarnya diproyeksikan mencapai USD 960 juta di FY23F dan USD 1.8 miliar di FY28F, mengindikasikan CAGR 5 tahun sebesar 13.45%. Kami percaya bahwa dengan usaha barunya di sistem pelabuhan, parkir, dan manajemen lalu lintas berbasis teknologi, ditambah hubungan eratnya dengan pemerintah kota dan provinsi, TRON dapat menjadi pemimpin pasar IoT kota pintar.

Struktur keuangan yang kuat untuk mendukung pertumbuhan. Ke depan, kami memproyeksikan TRON akan membukukan EBITDA sebesar IDR 58 miliar di FY23F, yang menyiratkan margin EBITDA sebesar 25.2%. Kami percaya bahwa angka tersebut dapat dicapai, mengingat besarnya pasar dan kemampuan TRON untuk mendapatkan kontrak baru dengan operator lain sembari mempertahankan pelanggannya saat ini. Kami juga memproyeksikan TRON akan membukukan laba bersih sebesar IDR 34 miliar di FY23F (pertumbuhan EPS: +117% yoy) dan IDR 59 miliar di FY24F (EPS: +75% yoy), didukung oleh proyek pelabuhan Afrika Timur. Selain itu, TRON memiliki rasio gearing rendah dengan rasio tinggi, sebagaimana tercermin dari rasio net gearing FY23F (-0,2x) dan ROAA (18%). Namun, TRON saat ini memiliki CCC yang panjang (121 hari), meskipun menurut kami angka ini akan berkurang seiring berjalannya waktu, didukung diversifikasi bisnis TRON ke sektor swasta.

BUY, TP IDR 550. Kami menginisiasi coverage terhadap TRON dengan rekomendasi BUY dan TP berbasis DCF sebesar IDR 550, menyiratkan P/E FY24F sebesar 27.1x (diskon 44% dari peers global dan regional). **Risiko:** Rasio turnover relatif tinggi, risiko eksekusi.

Forecasts and Valuations (at closing price IDR 360 per share)

Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue (IDR Bn)	46	108	230	467	662
EBITDA (IDR Bn)	14	28	58	116	173
EV/EBITDA(x)	72.5	37.7	17.3	9.0	6.1
Net Profit (IDR Bn)	7	15	34	59	88
EPS (IDR)	2	5	12	20	30
EPS Growth (%)	360	132	117	75	49
P/E Ratio (x)	156.3	67.4	31.1	17.7	11.9
BVPS (IDR)	10	22	80	100	130
P/BV Ratio (x)	36.5	16.7	4.5	3.6	2.8
DPS (IDR)	-	-	-	-	-
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
ROAE(%)	28%	34%	23%	23%	26%
ROAA (%)	16%	22%	18%	17%	19%
Interest Coverage (x)	14.6	33.2	22.4	24.8	27.8
Net Gearing (x)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	0.0

Key Investment Risks and Opportunities

Terdapat sejumlah peluang dan risiko yang harus diperhatikan investor sebelum berinvestasi di TRON, antara lain:

Key Investment Opportunities

- 1) **Pemimpin pasar IoT kota pintar:** TRON adalah pemimpin pasar kota pintar di Indonesia, dengan 13 kota di seluruh Indonesia yang tercatat menggunakan produk dan layanannya. Melalui IoT Smart Bus TAM Fleet and Transit Management Solution (TMS), TRON mampu mendapatkan kontrak pengembangan sistem angkutan umum pintar dari sejumlah pemerintah provinsi dan kota.
- 2) **Potensi pasar yang besar:** PwC & Nielsen memproyeksikan bahwa besaran pasar IoT Indonesia akan mencapai USD 12.24 miliar pada tahun 2023 dan USD 24.6 miliar pada tahun 2028 (CAGR 5 tahun: 14.98%). Jika kita hanya melihat sektor kota pintar, proyeksi besaran pasarnya adalah USD 960 juta pada tahun 2023 dan USD 1,8 miliar pada tahun 2028 (CAGR 5 tahun: 13.45%; 7.8% dari total pasar IoT). Saat ini, pengembangan kota pintar di Indonesia masih dalam tahap awal, dengan fokus utama pada transportasi umum dan sistem manajemen lalu lintas.
- 3) **Model bisnis B2G dengan struktur keuangan yang kuat:** TRON menerapkan model bisnis B2G, yang memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang stabil. Juga, kontrak TRON memungkinkannya untuk menjual layanan tambahan untuk melengkapi produk TAM Fleet-nya, termasuk produk software-as-a-service (SaaS). Hal ini memungkinkan TRON untuk mengamankan arus kas yang stabil di masa mendatang.

Key Investment Risks

- 1) **Hari piutang yang panjang:** Karena model bisnis B2G-nya, TRON sangat bergantung pada anggaran pemerintah provinsi dan kota, dengan proses pencairan dana yang relatif lama. Rata-rata, hari piutang TRON mencapai 81 hari, yang jika dikombinasikan dengan metrik lainnya, akan memberikan siklus konversi kas yang panjang (121 hari) di FY23F.
- 2) **Sangat bergantung pada kontrak pemerintah:** Risiko lain dari model bisnis B2G TRON adalah kebergantungan pada kontrak pemerintah, yang memiliki risiko politik yang cukup besar.
- 3) **Pertumbuhan bergantung pada kontrak baru:** Pertumbuhan TRON sangat bergantung pada kontrak baru atau klien baru. Jika perusahaan gagal mendapatkan keduanya, pertumbuhannya akan cenderung stagnan.

Valuation

Untuk menentukan valuasi TRON, kami menggunakan metode DCF 10 tahun dengan asumsi berikut: WACC sebesar 15.9% dan terminal growth sebesar 3%. Faktor lain yang mempengaruhi valuasi kami adalah Capex perusahaan; karena perusahaan berencana untuk melakukan banyak ekspansi, rata-rata rasio Capex terhadap pendapatannya relatif tinggi (14%). Perhitungan kami menghasilkan nilai wajar sebesar 1.6 triliun dengan TP IDR 550/saham. Valuasi kami menyiratkan 27.1x P/E FY24F, diskon 44% dari pesaing global dan regional yang mengoperasikan bisnis IoT kota pintar.

Figure 1. TRON DCF Valuation

Assumption	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	83	123	183	267	347
EBIT (1-T)	75	111	164	240	313
D&A	33	50	75	107	147
Chg. In WC	(10)	(10)	(31)	(38)	(26)
Capex	(127)	(140)	(201)	(259)	(332)
Net FCF	(29)	11	8	50	102
Terminal Value					
Discount Factor	0.86	0.75	0.65	0.56	0.48
PV of FCFF	(25)	8	5	28	49

Assumption	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal Value
EBIT	452	582	652	733	821	
EBIT (1-T)	407	524	587	659	739	
D&A	199	265	338	420	511	
Chg. In WC	(28)	(26)	10	15	24	
Capex	(425)	(542)	(604)	(674)	(742)	
Net FCF	153	220	331	421	531	
Terminal Value						4,299
Discount Factor	0.42	0.36	0.31	0.27	0.23	0.23
PV of FCFF	64	79	103	113	123	998

Sumber: Bloomberg, SSI Research.

Figure 2. Peers Comparison

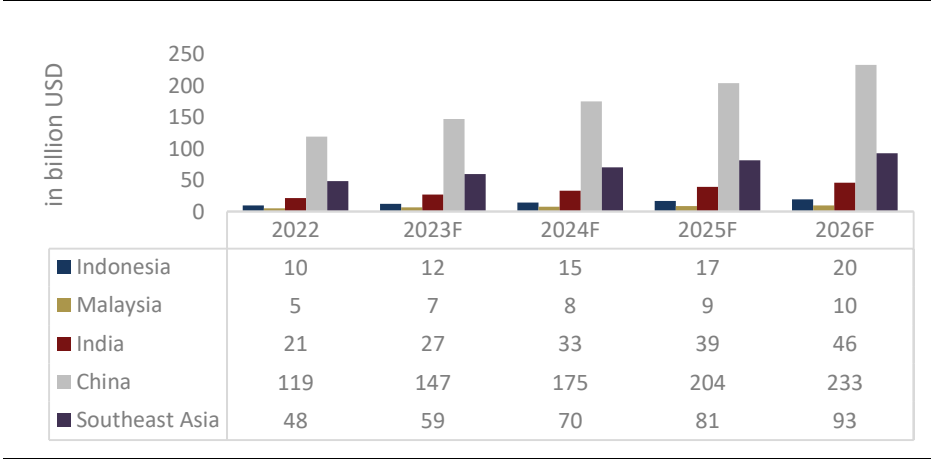
Ticker	Company	Market Cap (USDmn)	P/E		EV/EBITDA		PEG		ROA		ROE		EPS Growth	
			2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
TRON IJ Equity	PT Teknologi Karya Digital Nusa Tbk.	71	31.1	17.7	17.3	9.0	0.3	0.2	17.8	16.9	22.9	22.6	116.8	75.4
IOT US Equity	Samsara Inc.	14,513	-	146.8	-	713.3	-	-	-15.5	-1.4	-25.7	-1.5	30.3	21.2
PTC US Equity	PTC	17,340	34.2	29.0	27.7	23.5	2.0	1.7	5.9	6.3	13.7	20.6	-38.5	-27.0
DGII US Equity	Digi International	1,540	23.3	19.7	-	-	2.3	1.9	3.1	-	5.4	-	129.5	13.6
PI US Equity	Impinj Inc.	1,763	144.3	58.9	-	-	-	-	-5.3	-	-	-	73.2	51.2
VATE US Equity	INNOVATIVE Corp	18,131	13.6	12.5	9.1	8.7	1.4	1.3	12.8	13.4	20.4	21.8	-18.8	-13.2
KORE US Equity	KORE	108	-	-	8.2	6.7	-	-	-15.3	-	-50.7	-24.3	-203.4	-142.4
VIOT US Equity	Viomi Technology	70	-	-	-	-	-	-	-8.8	-	-17.9	-	-48.9	-34.2
ARLO US Equity	Arlo Technologies	1,037	55.1	33.5	49.0	33.3	-	-	-21.9	-	-62.9	-	-16.0	-11.2
TUYA US Equity	Tuya Inc.	967	-	-	-	-	-	-	-12.7	-1.3	-14.1	-4.0	40.9	28.6
CMCM US Equity	Cheetah Mobile	72	-	-	-	-	-	-	-6.6	-	-10.0	-	-	-
600718 CH Equity	Neusoft	1,728	36.7	23.1	-	-	-	-	-1.7	1.6	-3.3	3.6	-	-
300496 CH Equity	Thunder Software Technology	6,302	42.0	31.9	33.7	25.5	1.7	1.3	8.6	8.2	10.8	10.0	12.8	8.9
600410 CH Equity	Beijing Teamsun Technology Co Ltd	1,104	-	-	-	-	-	-	-1.7	-	-3.3	-	-512.3	-358.6
603528 CH Equity	Duolun Technology Corp Ltd	716	-	-	-	-	-	-	1.7	-	3.1	-	-	-
300687 CH Equity	Guangzhou SiE Consulting Co Ltd	1,369	28.7	21.3	-	-	-	-	6.9	9.5	9.5	13.4	-4.2	-2.9
002777 CH Equity	Sichuan Jiuyuan Yin Hai Software Co Ltd	1,691	48.1	37.7	-	-	-	-	7.7	-	12.4	14.5	-15.6	-10.9
Average			23.9	49.1	13.3	162.4	1.1	0.9	2.0	5.8	3.7	12.2	-11.1	-9.5

Sumber: Bloomberg, SSI Research

Industry Overview

Berdasarkan data PwC & Nielsen, pasar IoT Indonesia diproyeksikan menghasilkan pendapatan USD 20 miliar pada tahun 2026, menyiratkan pertumbuhan +67% dalam tiga tahun. Selain itu, Indonesia menyumbang 21% dari pasar IoT Asia Tenggara. Ini membuktikan bahwa IoT adalah sektor yang menarik untuk berinvestasi, dengan potensi pertumbuhan yang sangat besar.

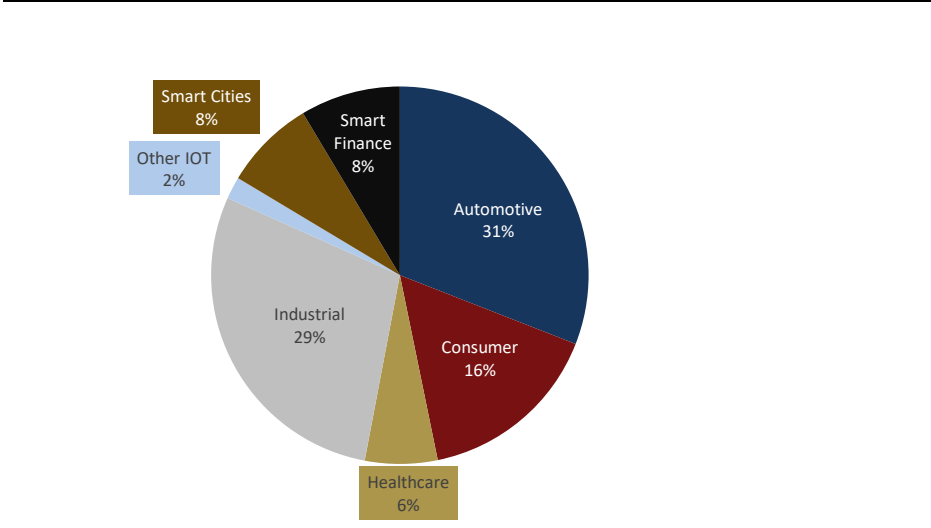
Figure 3. IoT Market Size (USD billion)



Sumber: PwC & Nielsen, SSI Research

Pada tahun 2023, sektor otomotif merupakan sektor yang paling aktif menggunakan IoT di Indonesia (31% dari pasar IoT), diikuti industri (29%), dan konsumen (16%). IoT otomotif memainkan peran besar dalam pengembangan kota pintar, karena teknologi tersebut penting untuk membangun infrastruktur transportasi umum pintar.

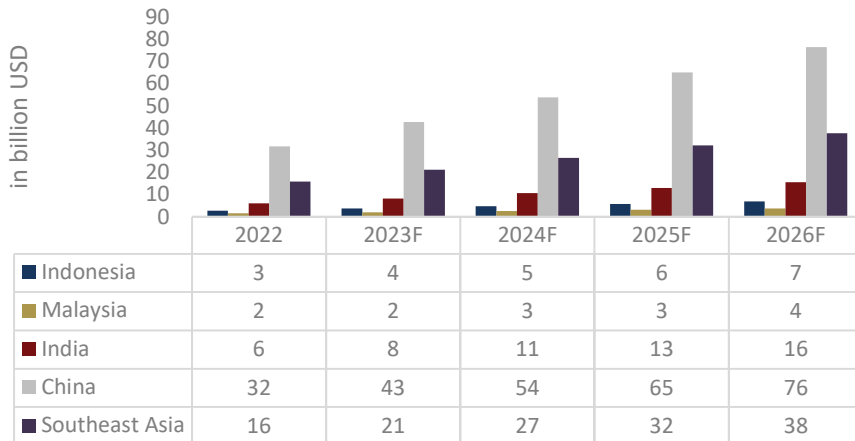
Figure 4. IoT Market Segments in Indonesia (USD billion)



Sumber: PwC & Nielsen, SSI Research

PwC & Nielsen juga memprediksi industri IoT otomotif Indonesia akan menghasilkan pendapatan USD 7 juta pada tahun 2026, setara dengan 18.42% potensi pendapatannya di Asia Tenggara. Hal ini menunjukkan potensi pertumbuhan yang luar biasa dari industri IoT otomotif, yang saat ini masih terus berkembang.

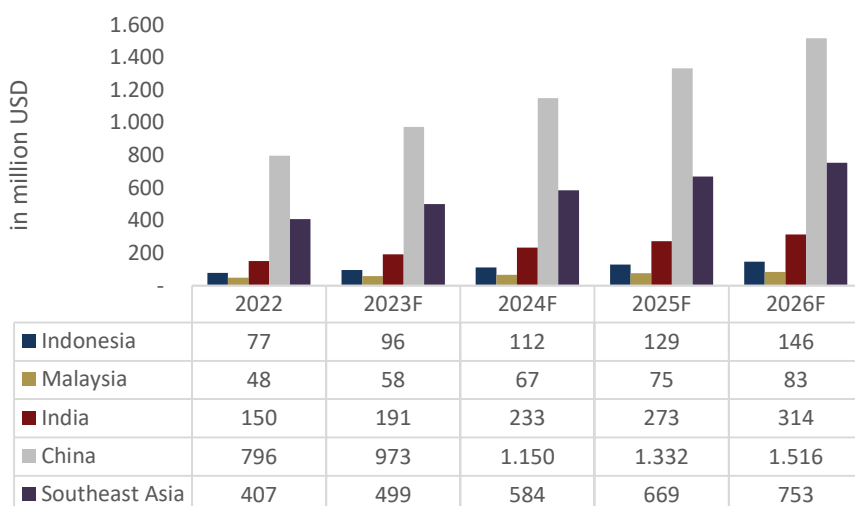
Figure 5. Automotive IoT Revenue (USD billion)



Sumber: PwC & Nielsen, SSI Research

Terkait kota pintar, pasar Indonesia diproyeksikan mencetak pendapatan USD 146 juta pada tahun 2026, menyiratkan pertumbuhan +48% dalam tiga tahun (sebagai catatan, Indonesia menyumbang 19.38% dari pasar kota pintar Asia Tenggara). Konsep 'kota pintar' sendiri saat ini sedang dikembangkan di kota-kota Tier-1 Indonesia (Jabodetabek, Bandung, Surabaya, dll), terutama untuk meningkatkan kualitas dan mengintegrasikan berbagai moda transportasi umum di kota-kota tersebut. Di samping itu, sebentar lagi para pengembang kota pintar akan memiliki peluang besar lainnya untuk diperebutkan: ibu kota baru Indonesia (IKN).

Figure 6. Revenue from Smart Cities (USD billion)



Sumber: PwC & Nielsen, SSI Research

Saat ini, kualitas kota pintar Indonesia masih tergolong rendah; menurut Smart City Index (SCI) 2023 dari The Smart City Observatory by IMD World Competitiveness Center, hanya tiga kota di Indonesia yang masuk dalam 141 kota yang terdaftar: Jakarta (peringkat 102), Medan (peringkat 112), dan Makassar (peringkat 114). Sementara itu, ada sepuluh kota di China yang masuk dalam daftar, sama seperti Amerika Serikat.

Figure 7. Smart City Ranking (SCI)

	Ranking (out of 141)	Smart City Ranking	Structures	Technology
Jakarta	102	CC	CC	CC
Medan	112	CC	CC	CC
Makassar	114	CC	CC	CC
Beijing	82	BB	BB	BB
Kuala Lumpur	89	CCC	B	CCC

*Cities are assigned a 'rating scale' (AAA to D) based on the perceptions-score of a given city compared to the scores of all other cities within the same group.

Sumber: Smart City Observatory 2023, SSI Research

Peringkat rendah tersebut disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain permasalahan seputar angkutan umum dan sistem lalu lintas. Ini memberikan peluang besar bagi pengembang kota pintar untuk mengembangkan sistem lalu lintas dan angkutan umum pintar yang lebih baik dan lebih efisien di Indonesia.

Figure 8. Mobility Measurement (# of 100)

	Jakarta	Medan	Makassar	Beijing	Kuala Lumpur
Car-sharing Apps have reduced congestion	63.2	59.7	54.8	60.8	68.3
Apps that direct you to an available parking space have reduced journey time	63	55	51.2	50.8	79.6
Bicycle hiring has reduced congestion	62.8	52.3	46.6	49.4	81.7
Online scheduling and ticket sales has made public transport easier to use	81.6	75.9	71.9	74.8	87.7
The city provide information on traffic congestion through mobile phones	75.5	71.8	59.3	69.8	86.7
Traffic congestion is not a problem	18.2	32	36.6	21	35.4
Public transport is satisfactory	60.9	54.3	57.9	69.4	67.2

Sumber: IMD Smart City Index Report 2023, SSI Research

Masalah lain dalam pengembangan kota pintar adalah aplikasi teknologi yang relevan untuk membuat sebuah kota menjadi kota pintar yang 'baik'. Dalam laporan McKinsey 'Smart Cities in Southeast Asia (2018)', ada beberapa aplikasi teknologi yang akan dimanfaatkan secara luas untuk mendukung mobilitas di kota pintar pada tahun 2025,

Figure 9. Smart applications in mobility

Mobility	Indonesia	Malaysia	India	China
Traffic command and control centres	Done	Done	Done	Done
Intelligent traffic lights	Done	Done	Done	Done
Real-time road navigation	Done	Done	Done	Done
Dynamic smart parking	Done	Done	Done	Done
Dynamic congestion pricing	Not Yet	Not Yet	Not Yet	Not Yet
Public transit information and management	Done	Done	Done	Done
Car and bike sharing	Done	Done	Done	Done
E-hailing	Done	Done	Done	Done
Mobility as a service	Done	Done	Not yet	Done
Demand based microtransit	Done	Done	Done	Done
Digital public transit payment	Done	Done	Done	Done
Dynamic speed limit	Not yet	Not yet	Not yet	Not yet
Predictive maintenance	Done	Done	Done	Done
Shared autonomous driving	Not yet	Not yet	Not yet	Done

Sumber: McKinsey Smart Cities in Southeast Asia 2018, SSI Research

Kementerian Komunikasi dan Informatika, Kementerian Dalam Negeri, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat, Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas), dan Kantor Staf Presiden telah bekerja sama sejak 2017 untuk memandu 100 kota menjadi kota pintar, dengan sebuah program bernama "100 Smart City". Pada tahun 2021, program tersebut difokuskan pada pengembangan sepuluh destinasi wisata prioritas dan Ibu Kota Baru (IKN) untuk memastikan kawasan tersebut layak huni dan mampu mendukung program pemerintah. Inisiatif khusus untuk mendukung tujuan tersebut meliputi:

1. Pengembangan master plan kota pintar untuk 48 kota/kabupaten yang berada di destinasi pariwisata prioritas dan IKN.
2. Persiapan pelaksanaan master plan kota pintar untuk destinasi wisata prioritas dan IKN.

Mantan Menteri Komunikasi dan Informatika (Menkominfo), Rudiantara (2014-2019) menyatakan, hanya 20% dari alokasi anggaran daerah (APBD) yang bisa digunakan untuk mendukung inisiatif kota pintar. Mengacu pada APBN 2023, anggaran belanja daerah ditetapkan sebesar IDR 1,278 triliun. Dengan demikian, estimasi anggaran maksimal pembangunan kota pintar adalah IDR 255,6 triliun untuk 98 kota di Indonesia. Selain itu, anggaran pengembangan Intelligent Transportation System (ITS) di IKN tahun 2022 ditetapkan sebesar IDR 586.2 miliar. Angka-angka ini menunjukkan besarnya pasar yang bisa dimanfaatkan oleh pengembang kota pintar Indonesia

Business Overview & Outlook

TRON saat ini berfokus untuk menghadirkan produk IoT Smart Bus TAM Fleet andalannya serta software-as-a-service. Rencana dasar bisnis TRON adalah bekerja sama dengan pemerintah kota atau provinsi yang mengoperasikan sistem transportasi umum. TRON akan menawarkan produk TAM Fleet, yang memanfaatkan teknologi AI dan big data, untuk melakukan analisis perilaku dan lalu lintas, yang akan membantu pengemudi bus memilih rute yang paling efisien dan mengurangi risiko kecelakaan. Secara total, TAM Fleet memiliki 18 fitur dan item, termasuk GPS tracking, fireproof blackbox, advanced driver assistance, dan blind spot camera.

Pada dasarnya, TRON mengoperasikan empat bisnis inti:

- 1. Pemrograman komputer
- 2. Pemrograman berbasis AI
- 3. Konsultasi dan desain IoT
- 4. Konsultasi komputer dan pengelolaan fasilitas komputer lainnya

Figure 10. TRON’s Business Lines

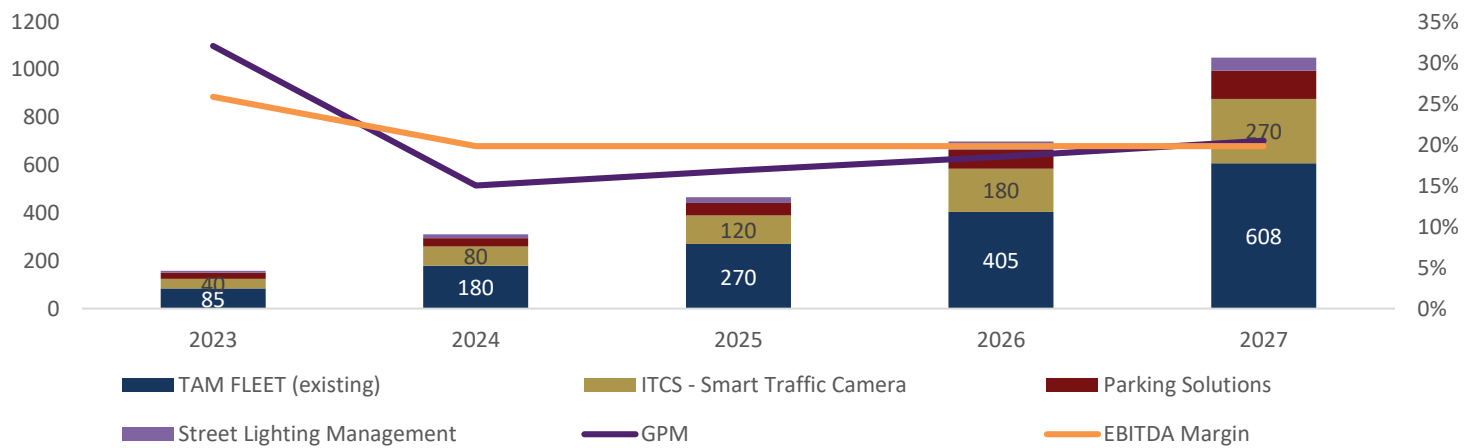
Segments	Business Line	Products/Services	Sales Nature
IoT as a Service	IoT and telematic smart bus	TAM Fleet Solution	Project fees & product sales
	Software as a Service (SaaS)	Transport Management Solution	Recurring based on a subscription model
		Smart Parking Solution	
		Project Management Solution	
Smart City Solution	Integrated Educational System		
	Transportation Payment Solution	Tap on Bus	Project fees & product sales
	Business Process Outsourcing	Smart Command Center	
		Public Transport Operator	

Sumber: Perusahaan

TRON menawarkan berbagai produk Internet of Things (IoT), dilengkapi dengan teknologi kecerdasan buatan (AI), untuk memantau perilaku & keperluan identifikasi pengemudi, serta melakukan penginderaan jalan dengan tingkat akurasi hingga 95%, yang dapat membantu mengurangi risiko kecelakaan. Salah satunya adalah TAM Fleet Solution (IoT Smart Bus System Integrator), sebuah teknologi keamanan dan pemantauan armada yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas layanan dan memaksimalkan efisiensi operasional bus umum. Item lain dalam TAM Fleet termasuk Driver Monitoring System (DSM) dan Advanced Driver Assistance Systems (ADAS), yang dapat memverifikasi identitas, menganalisis perilaku pengemudi, melakukan pemantauan jalan, dan bertindak sebagai sensor alarm. Selain itu, TAM Fleet juga menyertakan perangkat kamera CCTV dan sensor penghitung jumlah penumpang otomatis (APC).

Sebagai bagian dari upaya ekspansi bisnisnya, TRON berencana untuk mengembangkan dan memperkenalkan versi TAM Fleet yang disesuaikan untuk kamera lalu lintas pintar, solusi parkir, sistem manajemen penerangan jalan, dan banyak lagi, yang akan memungkinkan perusahaan menyediakan layanan terintegrasi yang disesuaikan untuk mendukung pengembangan kota pintar. Dengan kemitraan yang sudah ada dengan tiga belas kota di Indonesia dan lebih banyak lagi di masa depan, kami yakin TRON akan dapat membukukan pendapatan sebesar IDR 208 miliar (+204% yoy) di FY23F, dengan GPM 26% dan margin EBITDA 20%.

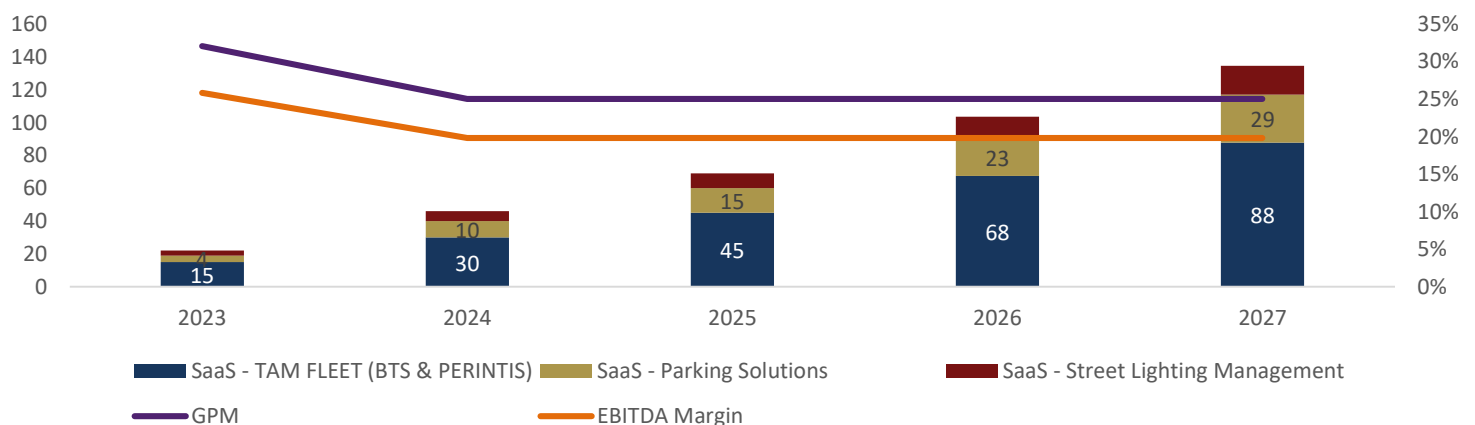
Figure 15. TAM Fleet Revenue and Margins



Sumber: Perusahaan

Selain TAM Fleet, TRON juga menawarkan SaaS kepada kliennya, yang dapat digunakan untuk mendukung TAM Fleet. SaaS TRON menggunakan big data untuk menganalisis pola dan perilaku penumpang dan bus serta memberikan informasi yang dapat mendukung manajemen operasional. SaaS menggunakan algoritma khusus yang memungkinkan TAM Fleet menghitung dan mengoptimalkan rute terbaik. Selain itu, perangkat lunak ini dapat digunakan untuk keperluan manajemen lalu lintas cerdas dan sistem manajemen parkir, dengan parkir pintar dan pembayaran cashless. TRON juga telah mengembangkan SaaS perencanaan sumber daya perusahaan yang disesuaikan untuk keperluan bisnis dan individu, yang memungkinkan pengguna memantau kinerja operasional secara real-time. Dalam menjual SaaS-nya, TRON menggunakan model berbasis langganan bulanan, yang memberikan pendapatan berulang bulanan bagi perusahaan. Kami memproyeksikan pertumbuhan pendapatan SaaS TRON akan relatif sejalan dengan pendapatan TAM Fleet (mengingat fakta bahwa keduanya biasanya ditawarkan sebagai bundel), dengan proyeksi pendapatan FY23F sebesar IDR 22 miliar, GPM 32%, dan margin EBITDA 20%. Tahun ini, TRON memasuki bidang baru setelah menandatangani perjanjian untuk mengembangkan sistem manajemen pelabuhan di Afrika Timur melalui anak perusahaannya (di mana TRON memegang 99% saham). Lini bisnis baru ini diproyeksikan menghasilkan pendapatan IDR 75 miliar di FY23F (22% dari total proyeksi pendapatan TRON dan 24% dari pendapatan penjualan produknya), dengan GPM yang cenderung kecil sebesar 15%.

Figure 16. SaaS Revenue and Margins

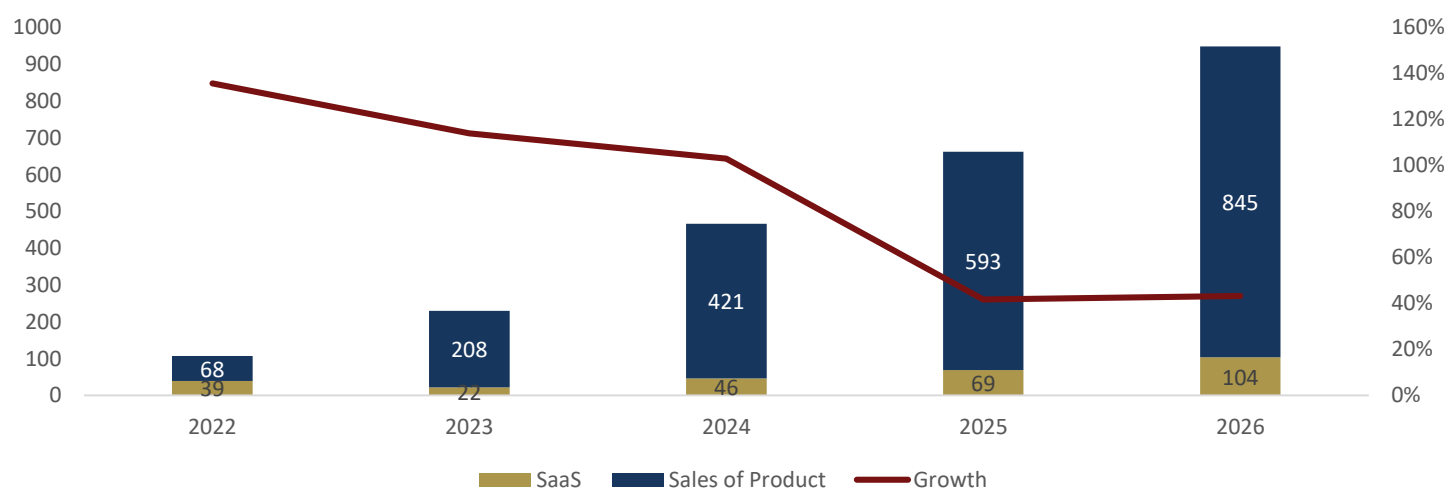


Sumber: Perusahaan, SSI Research

Financial Overview

Kami memproyeksikan TRON membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar +114% YoY di FY23F (ke IDR 230 miliar) & +103% YoY di FY24F (ke IDR 467 miliar), didukung oleh inisiatif barunya (sistem manajemen pelabuhan di Afrika Timur, yang akan menjadi landasan proyek manajemen pelabuhan dengan pihak lain ke depannya). Kami memperkirakan TAM Fleet akan tetap menjadi kontributor utama pendapatan TRON, menyumbang 90.4% & 90.2% pendapatan TRON di FY23F & FY24F. Namun, mengingat margin rendah dari bisnis sistem manajemen pelabuhannya (proyeksi GPM FY23F: 15%), kami memproyeksikan margin TRON akan sedikit menurun, dengan proyeksi margin GPM dan EBITDA sebesar 26.9% dan 25.1% (FY23F) dan 27% & 25% (FY24F).

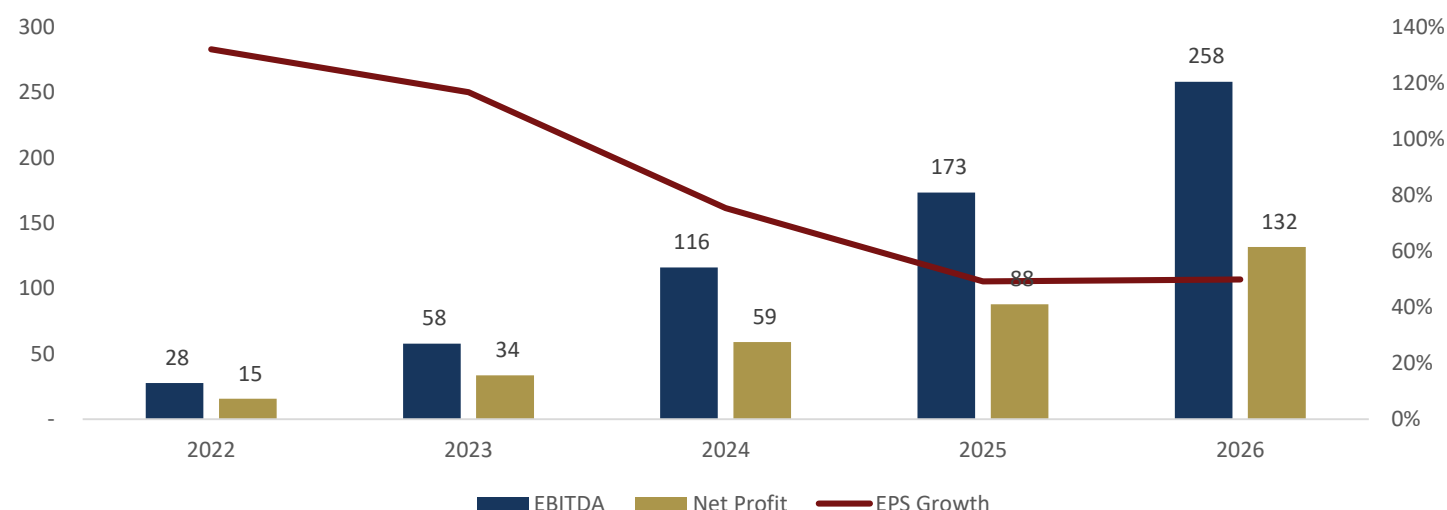
Figure 17. TRON's Revenue Mix



Sumber: SSI Research

Mengenai EBITDA-nya, kami memproyeksikan TRON akan membukukan pertumbuhan EBITDA sebesar +108% YoY (menjadi IDR 58 miliar) dan +101% YoY (menjadi IDR 116 miliar) di FY23F dan FY24F, menyiratkan margin EBITDA sebesar 25.1% dan 25%. Terkait laba bersih, kami memperkirakan TRON membukukan laba bersih sebesar IDR 34 miliar di FY23F dan IDR 59 miliar di FY24F, yang menyiratkan pertumbuhan EPS sebesar +117% YoY & +75% YoY. Perlu disebutkan bahwa margin TRON mungkin mengalami penurunan pada FY23F dan FY24F seiring dengan berjalannya proyek sistem manajemen pelabuhan di Afrika Timur.

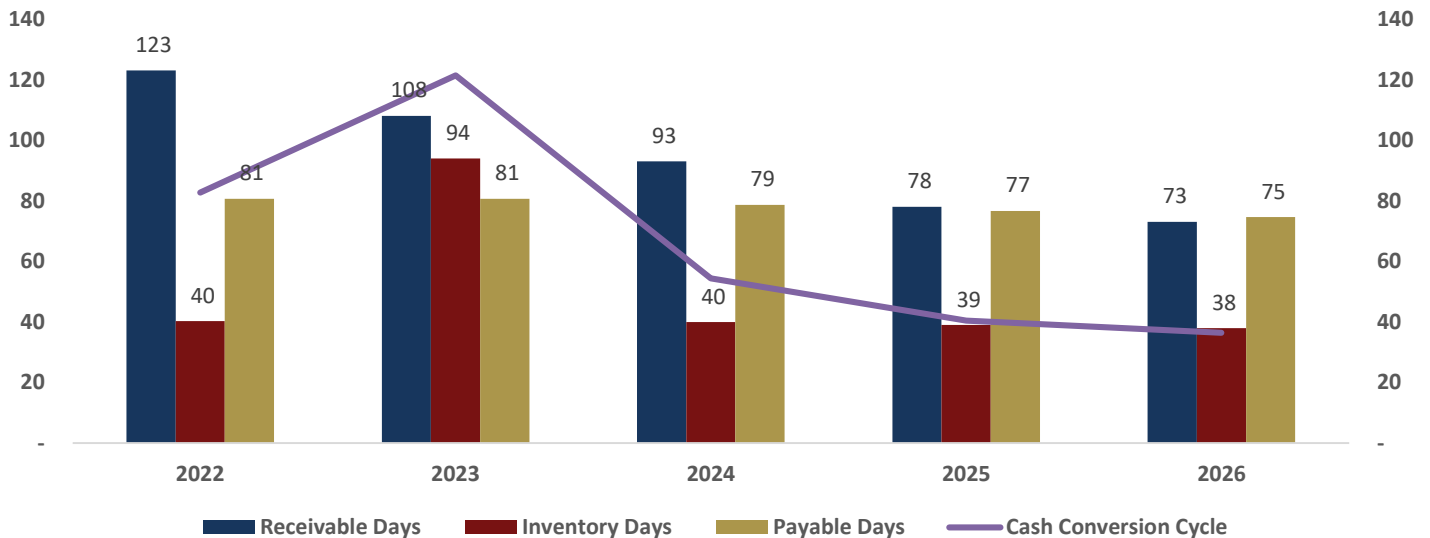
Figure 18. EBITDA and EPS Growth



Sumber: SSI Research

Perlu dicatat bahwa TRON memiliki hari piutang yang relatif lama (rata-rata 4 tahun: 167 hari), terutama karena model bisnis B2G-nya yang 'memaksa' perusahaan untuk menunggu proses pencairan dana yang panjang dan birokratis. Ke depan, kami percaya hari piutang TRON akan jauh lebih pendek, karena perusahaan sekarang menargetkan sektor swasta yang dapat memberikan pembayaran tunai lebih cepat, yang akan membantu mempersingkat siklus konversi kasnya. Kami memproyeksikan TRON untuk membukukan siklus konversi tunai selama 121 hari di FY23F sebelum turun menjadi 54 hari di FY24F, didukung oleh upayanya untuk meningkatkan dan memperluas portofolio kliennya ke sektor swasta.

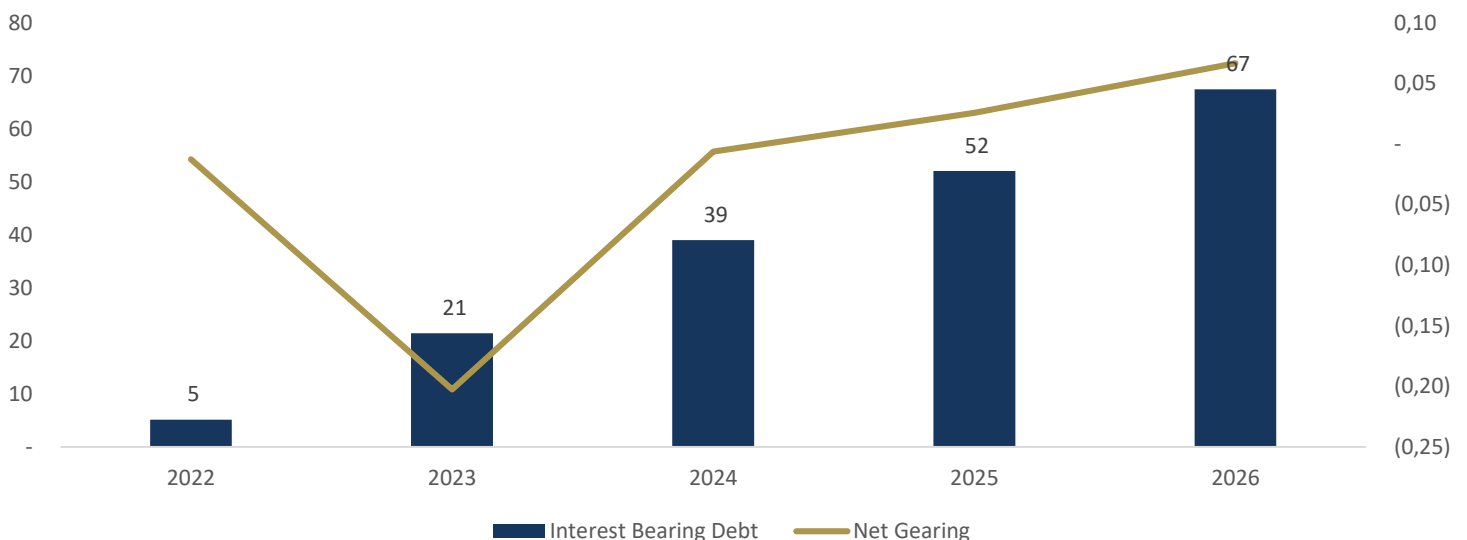
Figure 19. TRON's Activity Ratios



Sumber: SSI Research

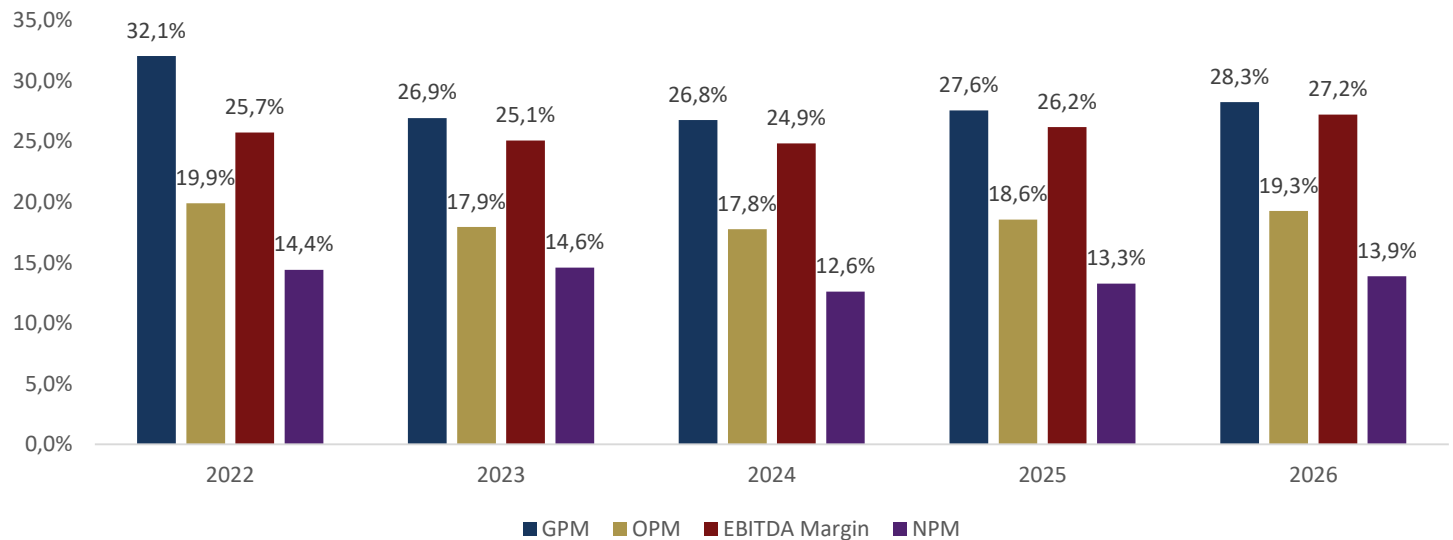
Kami meyakini TRON dapat mempertahankan status perusahaan net cash hingga akhir tahun berkat dana hasil IPO, meskipun status tersebut mungkin akan hilang tahun depan karena TRON bersiap untuk ekspansi lebih lanjut yang membutuhkan pembiayaan tambahan. Yang menarik dari neraca TRON adalah fakta bahwa aset jangka panjangnya sebagian besar merupakan aset tidak berwujud, meskipun perusahaan telah menyatakan bahwa sebagian dari dana IPO akan digunakan untuk membeli bangunan dan aset lain untuk mendukung bisnisnya, yang dapat memperkuat ROAE dan ROAA masing-masing menjadi 23% dan 18% di FY23F & FY24F.

Figure 20. Debt Level & Net Gearing



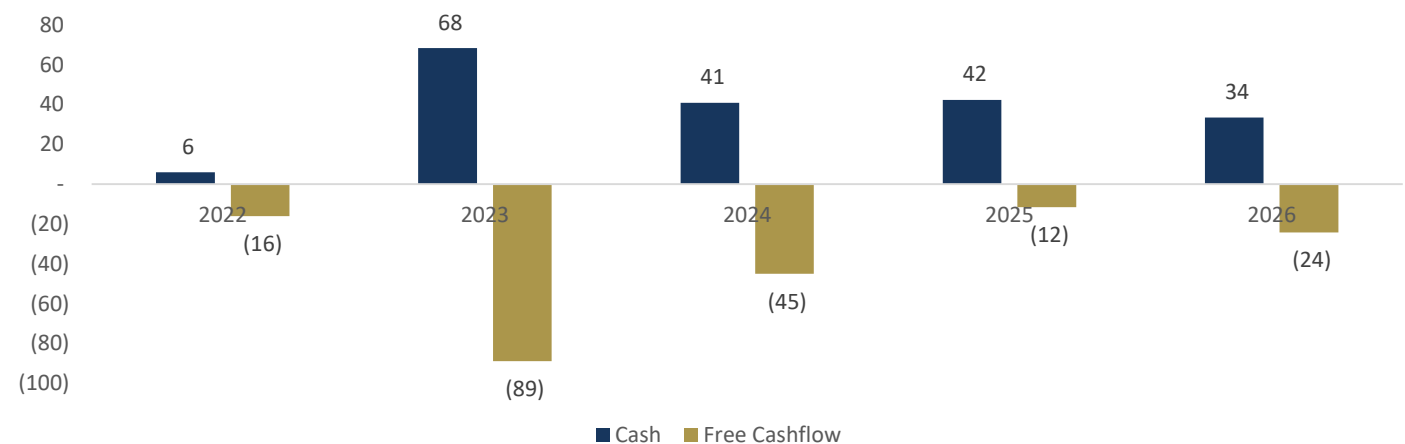
Sumber: SSI Research

Figure 21. TRON's Margins



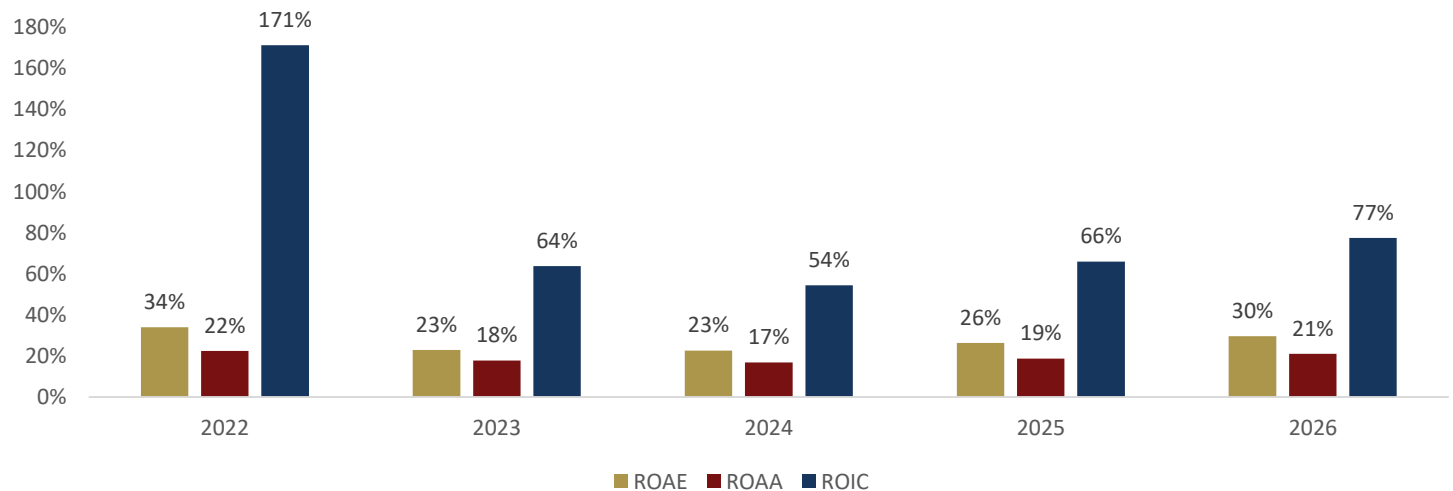
Sumber: SSI Research

Figure 22. Cash Level and Free Cashflow



Sumber: SSI Research

Figure 23. ROE, ROA, & ROIC Metrics



Sumber: SSI Research

Company Overview

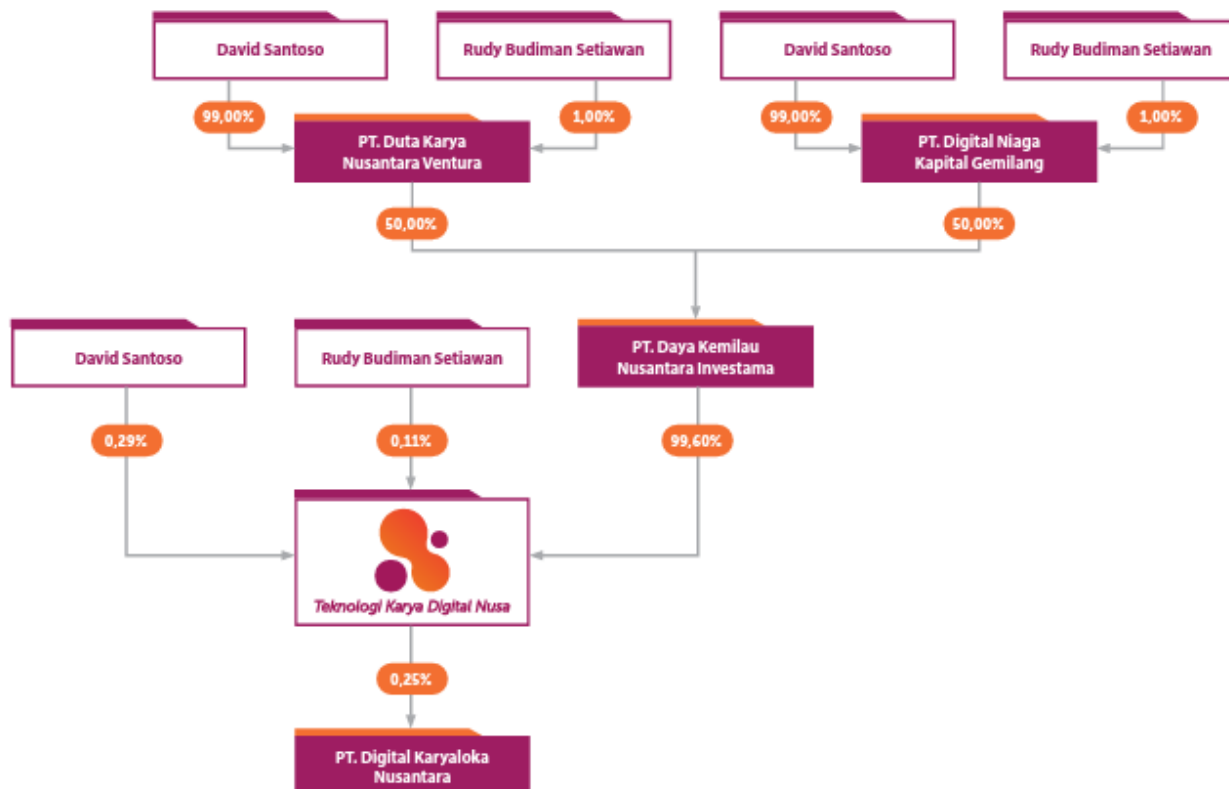
Didirikan pada 7 Januari 2011, Teknologi Karya Digital Nusa berfokus pada pemrograman komputer, pemrograman berbasis kecerdasan buatan, dan konsultasi serta desain Internet Of Things (IoT). Di awal tahun 2023, TRON go public dengan melepas 750 juta saham ke publik (valuasi: IDR 522 miliar). Perusahaan menyediakan solusi sistem layanan untuk kliennya dengan menggabungkan teknologi terbaru. TRON telah berkembang menjadi perusahaan berbasis IT Indonesia pertama dan satu-satunya yang memfokuskan bisnisnya pada Intelligent Transport System yang dapat digunakan untuk transportasi penumpang dan barang. Selain itu, perusahaan juga menyediakan teknologi untuk mendukung rantai pasok barang.

Figure 24. TRON's Shareholders

No	Name	Number of Shares	Ownership
1	PT Daya Kemilau Nusantara Investama	2,195,600,000	74%
2	David Santoso	3,168,000	0%
3	Rudy Budiman Setiawan	1,232,000	0%
4	Public	524,468,500	18%
5	Eastern Ideal Holding Ltd.	166,666,000	6%
6	Others	58,865,500	2%
Total		2,950,000,000	100%

Sumber: Perusahaan

Figure 25. TRON's Corporate Structure



Sumber: Perusahaan

Management

Figure 26. TRON's Board of Directors & Board of Commissioners



Sumber: Perusahaan

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (IDR Bn)	21A	22A	23F	24F	25F
Revenues	46	108	230	467	662
Cost of Revenues	(30)	(73)	(168)	(342)	(479)
Gross Profit/Loss	15	34	62	125	183
SGA Expense	(5)	(13)	(21)	(42)	(60)
Operating Profit/Loss	10	21	41	83	123
EBITDA	14	28	58	116	173
Finance Income	-	-	-	-	1
Finance Expenses	(1)	(1)	(3)	(5)	(6)
Pre-tax Profit/Loss	9	20	37	76	113
Income Tax	(2)	(4)	(4)	(17)	(25)
Profit/Loss for Period	7	15	34	59	88
Minority Interest	-	-	-	-	-
Net Profit	7	15	34	59	88

Balance Sheet					
Y/E Dec (IDR Bn)	21A	22A	23F	24F	25F
Cash & equivalents	7	6	68	41	42
Receivables	30	36	70	123	146
Others	4	12	48	42	56
Total Current Assets	40	54	186	205	244
Net Fixed Asset	1	1	49	92	112
Other Non-Current Asset	10	20	45	96	165
Total Assets	52	86	292	405	533
ST. Bank loan	1	5	20	37	49
Payables	21	16	37	74	101
Other current Liabilities	-	-	-	-	-
Total Current Liabilities	23	21	58	112	152
LT. Debt	0	0	0	1	1
Other LT Liabilities	1	2	2	2	2
Total Liabilities	24	23	61	115	155
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Equity	29	62	231	290	378

Cash Flow					
Y/E Dec (IDR Bn)	21A	22A	23F	24F	25F
Net Profit	7	15	34	59	88
D&A	4	6	16	33	50
Changes in Working Capital	(9)	(19)	(49)	(10)	(10)
Operating Cash Flow	9	(1)	1	82	128
Capital Expenditure	(3)	(15)	(90)	(127)	(140)
Others	1	1	-	-	-
Investing Cash Flow	(2)	(14)	(90)	(127)	(140)
Net - Borrowing	(6)	4	16	18	13
Other Financing	(4)	11	135	-	-
Financing Cash Flow	(10)	14	151	18	13
Net - Cash Flow	(3)	(1)	62	(27)	1
Cash at beginning	10	7	6	68	41
Cash at ending	7	6	68	41	42

Key Ratios					
Y/E Dec (IDR Bn)	21A	22A	23F	24F	25F
Gross Profit Margin (%)	33.4	32.1	26.9	26.8	27.6
Operating Margin (%)	21.7	19.9	17.9	17.8	18.6
EBITDA Margin (%)	31.4	25.7	25.1	24.9	26.2
Pre-Tax Margin (%)	18.8	18.5	16.2	16.2	17.0
Net Profit Margin (%)	14.6	14.4	14.6	12.6	13.3
Debt to Equity (%)	5.2	8.2	9.3	13.4	13.8
Net Gearing (%)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	0.0

Major Assumptions					
	21A	22A	23F	24F	25F
SaaS Revenue (IDRbn)	26	39	22	46	69
TAM Fleet Revenue (IDRbn)	20	68	208	421	593

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
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	adolfo.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
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
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
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
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
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.