

Company Highlight PT Ace Hardware Indonesia, Tbk

Disusun oleh: PT Surya Fajar Sekuritas



PT Ace Hardware Indonesia, Tbk (ticker code: ACES)

ACES: Bertumbuh Dengan Mandiri

Sektor Industri: Trade & Service, subsektor: Retail

Ace Hardware Indonesia, Tbk (ACES) adalah perusahaan yang telah dikenal sebagai one-stop shopping untuk produk-produk perlengkapan rumah tangga dan gaya hidup berkualitas, sebagai hasil koordinasi proses pengadaan, pengoperasian dan terpadu. Melalui penawaran berbagai barang yang terjangkau, ACES terus meningkatkan efisiensi usaha sejak dari pengadaan dan pergudangan hingga distribusi dan pemasaran.

Hasil penjualan yang cukup memuaskan pada kuartal pertama 2020 ditengah kondisi pandemi virus corona. ACES membukukan pendapatan sekitar Rp 645 miliar pada bulan Maret 2020, dan Rp 641.3 miliar pada bulan Februari 2020, namun tidak diketahui informasi penjualan pada bulan Januari 2020. Diperkirakan bulan Januari 2020 ACES memperoleh pendapatan sekitar Rp 600 miliar, dan apabila tepat, total penjualan ACES pada kuartal pertama tahun 2020 mencapai Rp 1.886,3 miliar, bertumbuh landai secara YoY di sekitar 0,5%. Namun dibandingkan dengan kondisi yang ada saat ini dimana akibat dari wabah corona yang membuat masyarakat dilarang untuk bepergian yang tentunya akan membuat banyak bisnis merugi, perolehan ACES dinilai sudah cukup baik, lantaran same store growth pada Maret 2020 hanya mengalami penurunan 4,7% YoY dan kenaikan di bulan Februari 2020 6,8% YoY. Perolehan ACES diperkirakan akan memburuk pada hasil laporan keuangan kuartal II tahun 2020, karena penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dimulai pada bulan April 2020.

ACES mempersiapkan rencana backup ditengah bencana virus corona. Seperti emiten lainnya, untuk memerangi volatilitas di pasar akibat wabah covid-19, manajemen ACES juga melakukan buyback terhadap sahamnya yang dimulai pada tanggal 13 Maret 2020 hingga 3 bulan kedepan. Batas pembelian kembali saham tersebut adalah di bawah harga Rp 1.300 per lembar. ACES mengalokasikan dana maksimal Rp 34,3 miliar, dengan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan karena ketersediaan dana yang masih cukup untuk melakukan pembelian kembali saham, tidak memerlukan pinjaman dari dana pihak ketiga.

Struktur permodalan ACES yang sangat kuat. Perbandingan antara modal dengan utang pembiayaan (debt), ACES menggunakan utang dengan sangat minimal dari tahun ke tahun, seperti yang dapat dilihat dari tabel 1 dibawah ini. Sebagai gantinya struktur pembiayaan ACES dititikberatkan pada cost of equity dengan rerata setiap tahun sebesar 8,5%, dimana pembayaran dividen yang cukup tinggi terlihat disini seperti yang disajikan pada tabel 2 dibawah dimana ACES menggelontorkan rata-rata 37% dari laba bersihnya setiap tahun (dividend payout ratio) untuk membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Dari sini kita dapat menilai bahwa peluang ACES untuk tumbuh masih terbuka lebar, lantaran cost of capital (pembiayaan secara keseluruhan) masih relatif murah. Apabila suatu saat ACES ingin menggapai pertumbuhan yang lebih tinggi, opsi pembiayaan untuk instrumen utang bisa menjadi pilihan untuk menggenjot kinerja perusahaan.

	2015	2016	2017	2018	2019
Debt	23	5	-	115	-
Equity	2,629	3,049	3,510	4,235	4,742

Tabel 1, Satuan dalam miliar Rupiah, sumber: ACES

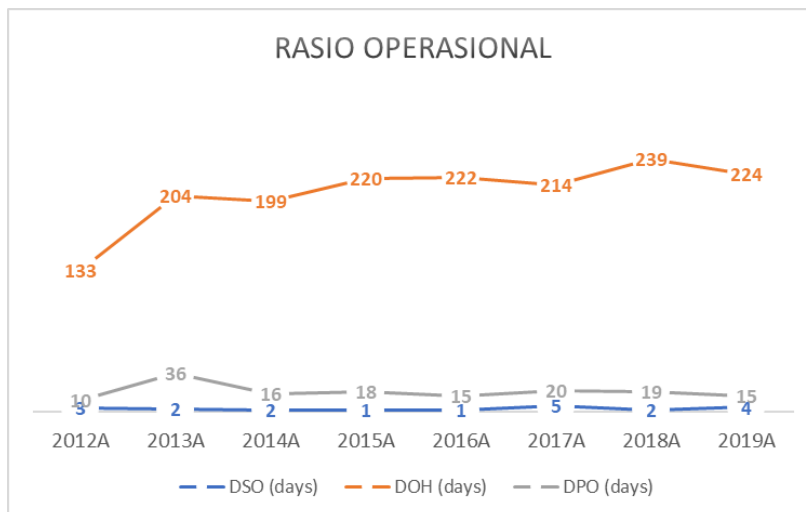
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Equity (bio Rp)	1,889	2,329	2,629	3,049	3,510	4,235	4,742
Dividend (bio Rp)	171	102	273	263	281	389	484
Net Income (bio Rp)	503	557	585	706	781	976	1,037
Cost of Equity (%)	9%	4%	10%	9%	8%	9%	10%
Div Payout Ratio (%)	34%	18%	47%	37%	36%	40%	47%

Tabel 2, Dividend Payout Ratio, sumber: ACES

ANALISA OPERASIONAL DAN PROFITABILITAS ACES

Perusahaan ritel adalah salah satu industri yang cukup menarik dibandingkan dengan industri lain, karena karakteristik bisnisnya yang terjadi dengan cukup cepat antara pelanggan dengan perusahaan, ataupun antara pemasok (*supplier*) dengan perusahaan, sehingga semakin tinggi perputaran uang yang terjadi pada suatu perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan itu.

Salah satu kriteria dari perusahaan ritel adalah, penjualan cash yang terjadi pada saat transaksi dengan para pelanggannya, terlihat dari rasio DSO (*Days Sales Outstanding*) pada grafik 1 dibawah, ACES memiliki kriteria tersebut. Jumlah hari pada siklus penjualan milik ACES berada cukup rendah dibawah 5 hari yang berarti jumlah piutang yang sangat kecil dibandingkan dengan jumlah penjualan.



Keterangan: DSO = Days Sales Outstanding, DOH = Days On Hand, DPO = Days Payable Outstanding

Grafik 1, Rasio Operasional ACES, sumber: ACES

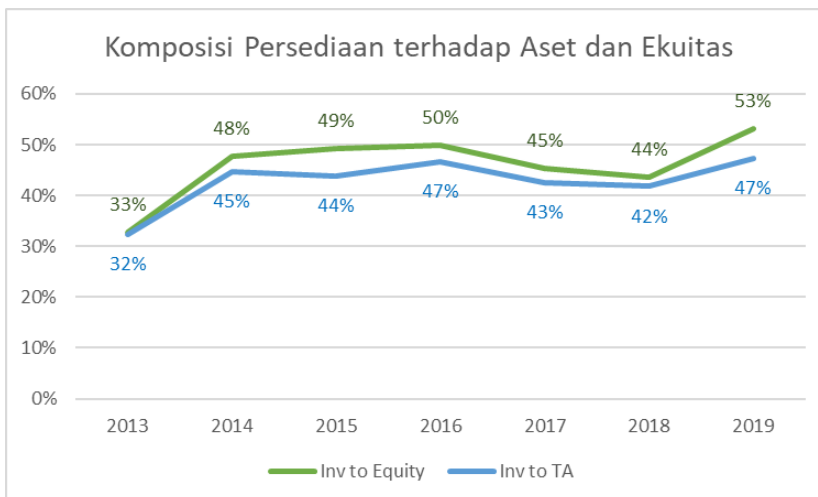
Selain itu, perusahaan ritel adalah perusahaan yang memperjual belikan barang, yang disuplai dari supplier terkemuka. Tentunya ACES juga *me-maintain* hal tersebut, dimana dapat dilihat pada rasio DPO (*Days Payable Outstanding*) yang relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan non retail. Rata-rata DPO milik ACES berada pada level 19 hari, dimana artinya siklus pembelian barang dagangan ACES dari pemasoknya secara rata-rata dibayar dalam waktu 19 hari sejak barang diterima oleh ACES.

Jumlah hari pada DSO lebih cepat dibandingkan dengan jumlah hari DPO, menandakan siklus penjualan dan pembelian ACES dinilai cukup baik, karena konotasinya ACES dapat mempercepat penjualan, dan dapat memperpanjang pembayaran tagihan kepada para pemasoknya.

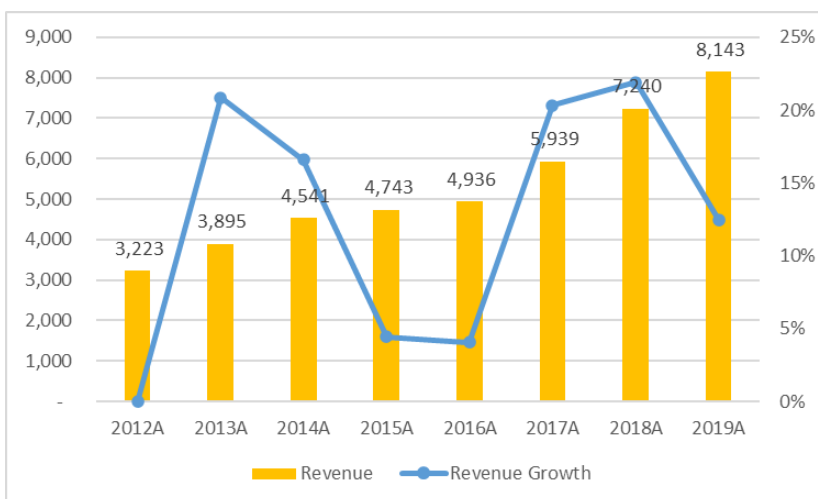
Disamping DSO dan DPO, perusahaan ritel tentunya juga memiliki tingkat persediaan (*inventory*) yang tinggi di gudangnya untuk setiap persediaan yang belum terjual. Kondisi ini dapat kita lihat

dari rasio DOH (*Days on Hand*) yang memberi gambaran bahwa seberapa lama perusahaan menyimpan inventory mereka sampai terjual. Terlihat pada grafik 1, ACES memiliki rasio DOH yang semakin meningkat, sebagai indikasi bahwa persediaan ACES yang semakin menumpuk tiap tahunnya, karena berbagai faktor seperti, turunnya minat pelanggan terhadap produk ACES, perubahan zaman yang mempengaruhi preferensi masyarakat, tingkat konsumsi dari penduduk, dan faktor lainnya. Berdasarkan data dari grafik 1 dibawah, kondisi DOH ACES mengalami tren kenaikan yang berarti produk-produk ACES mengalami penumpukan yang cukup lama dan belum terjual dengan contoh data dari tahun 2019, dimana DOH mencapai 224 hari, berarti secara rata-rata seluruh produk ACES yang belum terjual sudah mencapai 224 hari di gudang mereka.

Terdapat peningkatan kinerja pada rasio DOH berdasarkan data tahun 2019, dari 239 hari pada tahun 2018, turun menjadi 224 hari pada tahun 2019, dimana bila dibandingkan dengan data komposisi persediaan perusahaan berbanding dengan aset dan ekuitas (grafik 2), khususnya tingkat persediaan dibandingkan dengan total aset yang naik secara signifikan dari 42% di tahun 2018 menjadi 47% di tahun 2019 (*Inv to TA*), berarti dapat disimpulkan terjadi peningkatan kinerja penjualan secara signifikan pada ACES. Peningkatan operasional tersebut memang terlihat pada grafik 3, dimana penjualan mengalami penguatan, namun bila ditelisik lagi tingkat pertumbuhan pada tahun 2018 ke 2019 tidak semaksimal dengan pertumbuhan yang terjadi pada tahun 2017 ke 2018.



Grafik 2, Komposisi persediaan terhadap aset dan ekuitas ACES, sumber: ACES



Grafik 3, Grafik Penjualan dan Pertumbuhannya, sumber: ACES

PENGARUH PANDEMI VIRUS CORONA

Berdasarkan proyeksi dasar pada tabel 3 dibawah, berasumsi alokasi pendapatan dari rerata pendapatan pada periode sebelumnya, maka didapatkan proyeksi pendapatan pada tahun 2020 adalah sebesar Rp 8.366,70 miliar, bila dibandingkan dengan pendapatan tahun 2019 memiliki tingkat pertumbuhan (*growth*) sebesar 2,8%.

Namun sebagai salah satu penyedia barang retail yang masih berorientasi menjual barangnya melalui toko fisik (*offline*), maka tidak dapat dipungkiri ACES akan terkena dampak dari wabah virus corona, dimana pemerintah menerapkan PSBB dan *physical distancing* dimana masyarakat tidak diperbolehkan untuk keluar rumah tanpa ada keperluan yang penting. Terlihat dari data penjualan bulan Maret, *Same Store Sales* (SSS) mengalami penurunan sebesar 4,7%.

Apabila penurunan tersebut berlanjut sampai dengan kuartal 2 dan kuartal 3 yang berakhir di bulan September 2020 ini, maka proyeksi pendapatan ACES dapat dilihat pada tabel 4. Pada proyeksi ini, penerimaan ACES tentu mengalami penurunan, dan pendapatan yang dihasilkan secara tahunan diproyeksikan mencapai Rp 8.172,49 miliar, masih ada pertumbuhan dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 0,4% (YoY).

Bila asumsi dampak wabah virus corona belum berakhir sampai dengan kuartal 4 (tabel 5, maka pendapatan yang diterima ACES mencapai Rp 8.062,12 miliar, terjadi penurunan sebesar -1% dari tahun sebelumnya (YoY).

2020 Projection (in billion Rp)	
Q1	1,886.30
Q2 (forecast)	2,072.11
Q3 (forecast)	2,060.11
Q4 (forecast)	2,348.18
Total 2020	8,366.70
Growth (YoY)	2.8%

Tabel 3, Proyeksi 2020 ACES, sumber: ACES & estimasi SF Sekuritas

corona price in projection (in bio Rp)	
Actual Q1	1,886.30
Affected Q2 (forecast)	1,974.73
Affected Q3 (forecast)	1,963.28
Q4 (forecast)	2,348.18
Total 2020	8,172.49
Growth	0.4%

Tabel 4, Proyeksi 2020 ACES setelah wabah virus corona Q2 & Q3, sumber: ACES & estimasi SF Sekuritas

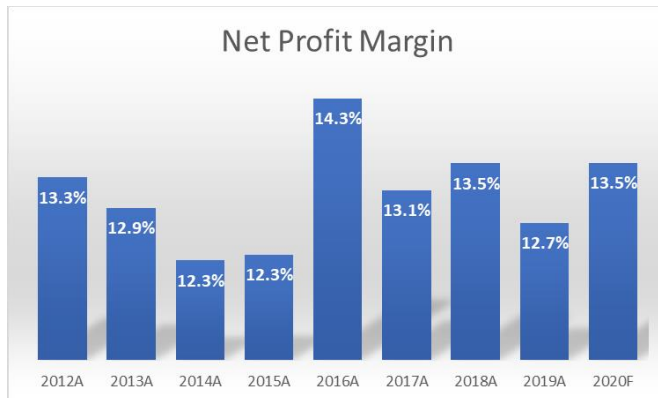
corona price in projection (in bio Rp)	
Actual Q1	1,886.30
Affected Q2 (forecast)	1,974.73
Affected Q3 (forecast)	1,963.28
Affected Q4 (forecast)	2,237.81
Total 2020	8,062.12
Growth	-1.0%

Tabel 5, Proyeksi 2020 ACES setelah wabah virus corona Q2, Q3 & Q4, sumber: ACES & estimasi SF Sekuritas

PROYEKSI DAN VALUASI ACES

Proyeksi terhadap tahun 2020 menggunakan skenario apabila pandemi virus corona berakhir pada kuartal ke-3, dimana diharapkan kegiatan operasional ACES kembali normal dan kinerja keuangan juga kembali normal pada laporan keuangan kuartal 4. Dengan demikian, laba bersih yang akan diperoleh ACES pada proyeksi tahun 2020 adalah sebesar Rp 1.102,4 miliar,

bertumbuh dari laba bersih yang diperoleh tahun 2019 sebesar 6,3%. Proyeksi tersebut juga menghasilkan *net profit margin* yang cukup memuaskan di level 13,5%.



Grafik 4, *net profit margin* ACES, sumber: ACES & estimasi SF Sekuritas

Valuasi ACES akan kami bandingkan secara *timeline*, dengan hasil keuntungan silam. Hasil *Price to Earning ratio* (PER) yang dihasilkan dari laporan keuangan tahun 2012 - 2019 secara rata-rata adalah 24,73x, dan *Price to Book Value* (PBV) mencapai angka 5,87x. Angka tersebut dimasukkan kedalam proyeksi ACES tahun 2020, dengan rata-rata tertimbang yang seimbang antara valuasi PER dan PBV, menghasilkan target harga Rp 1.701 per lembar atau dibulatkan menjadi Rp 1.700 per lembar, atau sekitar 21,4% *upside* dari harga ACES di Rp 1.400 per lembar.

	<u>Result from '12 - '19</u>	<u>Target Price</u>
Average PER	24.73	1,589
Average PBV	<u>5.87</u>	<u>1,813</u>
	AVERAGE	1,701

Tabel 6, *valuasi* ACES, sumber: ACES & estimasi SF Sekuritas

KESIMPULAN

Dengan melihat kondisi Indonesia maupun secara global yang sedang diserang oleh wabah virus corona saat ini sehingga pemerintah menjalankan kebijakan PSBB dan *physical distancing*, dan dengan melihat kemampuan ACES mengelola bisnisnya dengan cukup baik, terlebih ditengah merebaknya covid-19 dengan menggalakkan fitur belanja online sehingga tetap dapat merambah para pelanggannya, kami memberi rekomendasi **BUY** untuk saham ACES, dengan proyeksi keuangan yang sudah kami *discount* akibat dampak virus corona, dan dengan *upside* yang terbatas disekitar 21,4%.

DISCLAIMER

Dokumen ini telah disiapkan untuk sirkulasi umum berdasarkan informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan tetapi kami tidak membuat pernyataan mengenai keakuratan atau kelengkapannya. PT Surya Fajar Sekuritas tidak menerima tanggung jawab apa pun atas kerugian langsung atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan dokumen ini atau permintaan penawaran untuk membeli atau menjual sekuritas apa pun. PT Surya Fajar Sekuritas dan direktur, pejabat, dan / atau karyawannya dapat memiliki posisi, dan dapat mempengaruhi transaksi dalam sekuritas yang disebutkan di sini dari waktu ke waktu di pasar terbuka atau sebaliknya, dan dapat menerima biaya perantara atau bertindak sebagai principal atau agen dalam berurusan emiten-emiten ini. PT Surya Fajar Sekuritas juga dapat mencari bisnis perbankan investasi dengan perusahaan-perusahaan yang tercakup dalam laporan penelitiannya. Investor harus menyadari bahwa perusahaan dapat memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas laporan ini. Investor harus mempertimbangkan laporan ini hanya sebagai salah satu faktor dalam membuat keputusan investasi mereka.