

**BUY**
**Target Price** **Rp7,500**

 Share Price Rp5,775  
 Upside (%) +29.9%

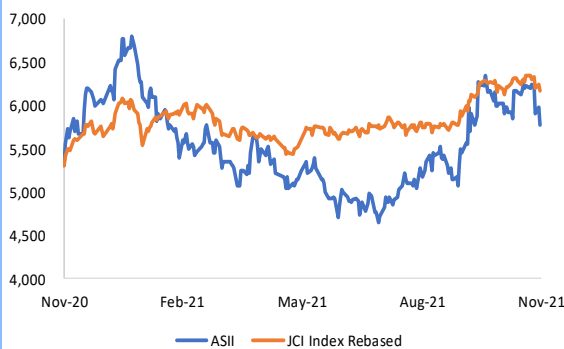
**Description**

 Sector Industrials  
 Subsector Automotive  
 Shares Outstanding (bn) 40.48  
 Market Cap (Rpt) 233.8

**Shareholders Composition**

 Jardine Cycle & Carriage Ltd 50.11%  
 Public 49.89%

**Share Price Performance**

 52 week High/Low 6,800/4,650  
 1 month -4.1%  
 3 month +10.5%  
 6 month +10.0%  
 1 year +9.0%  
 YTD -4.1%

**Analyst**

 Raphon Prima  
 raphon.prima@sfsekuritas.co.id

 Roy Passtan  
 roy.passtan@sfsekuritas.co.id

## Astra International (ASII)

### Menyambut High Season di 1Q22

Insentif diskon PPnBM telah berdampak pada peningkatan penjualan mobil dari Maret 2021. Kami perkirakan insentif ini akan diperpanjang sehingga memacu penjualan di 2022. Apalagi mudik 2022 yang jatuh pada April-Mei 2022 akan semakin meningkatkan penjualan di awal tahun 2022. ASII diperkirakan mampu mempertahankan market share di kisaran 53-55% pada 2022 didukung oleh produk-produk baru. Kami merekomendasikan BUY ASII dengan target harga Rp7.500.

**Insentif diskon PPnBM berpotensi diperpanjang.** Insentif diskon pajak pertambahan nilai barang mewah (PPnBM) sejak Maret 2021 telah meningkatkan penjualan mobil dari rata-rata 35 ribu per bulan menjadi 57 ribu per bulan; mendekati penjualan sebelum pandemi sebesar 60-70 ribu per bulan. Kami perkirakan pemerintah akan memperpanjang insentif PPnBM di tahun 2022 demi mengejar target penjualan tahunan sebesar 900 ribu (vs 2021F 750 ribu).

**Musim mudik 2022 akan memacu penjualan mobil di 1Q22.** Kami perkirakan pada periode 1Q22 (Januari-Maret) penjualan mobil akan meningkat bahkan menyamai rata-rata sebelum pandemi yakni sebesar 60-70 ribu per bulan. Selain faktor perpanjangan insentif PPnBM, penjualan akan ditopang oleh potensi musim mudik 2022 yang jatuh pada bulan April-Mei. Pemerintah telah membatasi pergerakan libur Natal dan Tahun Baru dengan harapan angka penyebaran COVID tetap rendah. Dengan demikian, musim mudik 2022 akan diperbolehkan setelah pada 2020 dan 2021 dilarang.

**ASII mampu bersaing mempertahankan market share.** Pada 10M21 market share ASII tercatat 55%, relatif tinggi dibanding 51-52% pada 2018-2020. Kenaikan market share ASII dipengaruhi oleh penurunan penjualan produk kompetitor Honda. Untuk 2022 kami perkirakan market share ASII akan berada pada 53% ditopang penjualan produk New Avanza, New Xenia dan pendatang baru Toyota Raize dan Daihatsu Rocky.

**Rekomendasi BUY dan Target Harga 7,500.** Target harga berdasarkan 2022F 13.8x P/E atau rata-rata 5 tahun terakhir. Kami memperkirakan laba bersih ASII akan tumbuh 13.2% yoy pada 2022 (2021F: 20.5% yoy) ditopang oleh 15.2% yoy pertumbuhan penjualan (2021F: 25% yoy).

Rp miliar	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Sales	175,046	218,745	252,011	274,801	301,294
Gross Profit	38,558	49,396	54,542	58,791	63,567
Operating Profit	12,870	23,690	26,450	28,833	31,510
EBITDA	24,651	34,826	38,368	41,671	45,354
Net Profit	16,164	19,474	22,041	23,726	25,964
EPS	399	481	544	586	641
P/E (x)	15.1	12.0	10.6	9.9	9.0
P/B (x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
Gross Margin	22.0%	22.6%	21.6%	21.4%	21.1%
Net Margin	9.2%	8.9%	8.7%	8.6%	8.6%
ROE (%)	10.4%	11.5%	12.0%	12.0%	12.1%
ROA (%)	4.8%	5.1%	5.7%	5.6%	6.1%

Sumber: Astra International, SF Sekuritas

## Key Highlights

**Diskon PPnBM menurunkan harga jual mobil sekitar 5%-7%.** Insentif diskon pajak pertambahan nilai barang mewah (PPnBM) sejak Maret 2021 membuat harga jual mobil on-the-road (OTR) turun dalam kisaran 5%-7%. Salah satu penurunan harga terbesar akibat diskon PPnBM terjadi pada Toyota Vios yakni sebesar 18.7%. Toyota Vios mengalami perubahan harga yang signifikan karena masuk kategori mobil sedan yang memiliki tarif PPnBM cukup tinggi yaitu 30%. Dibandingkan dengan seluruh brand, Toyota menikmati penurunan harga yang paling tinggi akibat diskon PPnBM. Hal ini karena brand Toyota memiliki kandungan lokal yang lebih tinggi dibandingkan brand lain.

### Requirement for Discount on PPnBM

Discount PPnBM	Requirement
100%	Engine Capacity < 1500 cc Local Component >=60%
50%	Engine Capacity 1501 cc - 2500cc 4x2 Local Component >= 60%
25%	Engine Capacity 1501 cc - 2500cc 4x4 Local Component >= 60%

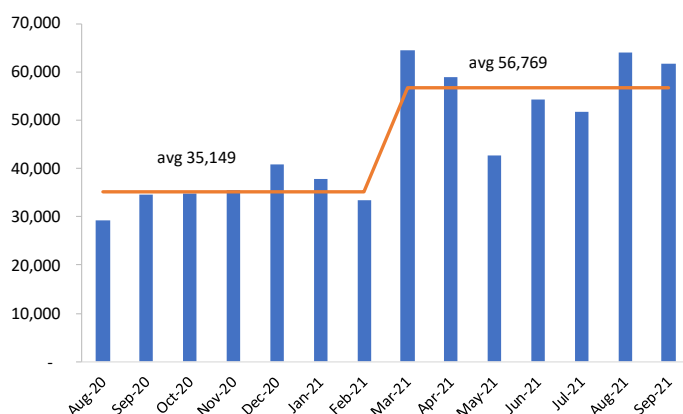
Source: Gaikindo

### Impact of Discount on PPnBM to Car Price

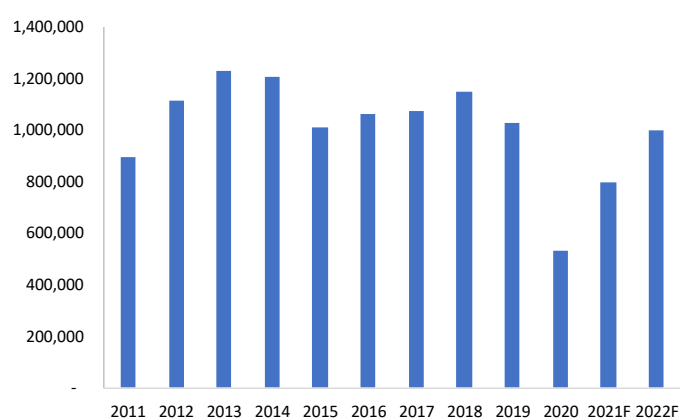
Car Brand	Type	Avg Price before PPnBM Discount (Rpmm)	Avg Price after PPnBM Discount (Rpmm)	Discount
Toyota	Yaris	285	266	6.7%
	Vios	329	267	18.7%
	Sienta	296	276	6.8%
	Avanza	215	202	6.3%
	Rush	271	253	6.6%
Daihatsu	Xenia	218	205	6.2%
	Luxio	222	207	6.5%
	Terios	248	232	6.5%
Mitsubishi	Xpander	259	243	6.1%
	Xpander Cross	293	275	6.1%
Honda	Brio RS	196	186	5.5%
	Mobilio	238	225	5.6%
	BRV	274	258	6.2%
	HRV	328	307	6.2%
Suzuki	Ertiga	236	224	5.0%
	XL7	255	242	5.1%
Wuling	Confero	183	173	5.6%

Source: SF Sekuritas Research

**Implementasi Diskon PPnBM berhasil mendorong penjualan.** Insentif diskon pajak pertambahan nilai barang mewah (PPnBM) yang telah diterapkan sejak Maret 2021 langsung membuahkan hasil. Penjualan mobil sebelum penerapan insentif ini hanya berkisar 35 ribu unit per bulannya. Namun sejak Maret 2021, penjualan mobil sudah di kisaran 56 ribu unit per bulan. Angka ini cukup dekat dengan kisaran 60-70 ribu per bulan yang dicapai sebelum pandemi. Kami perkirakan perpanjangan PPnBM pada 2022 akan mendorong penjualan ke posisi 60-70 ribu per bulan; dan berimbas pada tercapainya angka penjualan 1 juta pada 2022 (2021F: 800 ribu)

**Impact of Discount on PPnBM to Monthly Car Sales**


Source: Gaikindo

**Annual Car Sales**


Source: Gaikindo

**ASII masih akan mempertahankan market share di kisaran 53-55% di 2022.** Pada 10M2021 market share ASII tercatat sebesar 55%, lebih tinggi dibandingkan dengan periode 2018-2020 yang hanya 51-52%. Brand Toyota dan Daihatsu tercatat mendapatkan kenaikan market share ditopang oleh insentif PPnBM serta menurunnya penjualan salah satu kompetitor yaitu Hondo Mobilio. Untuk 2022 kami perkirakan market share ASII tidak akan turun tajam kembali ke kisaran 51-52%. Secara konservatif, kami perkirakan market share ASII akan berada pada 53% pada 2022. Produk yang diperkirakan akan menopang market share ASII adalah New Avanza, New Xenia dan pendatang baru Toyota Raize dan Daihatsu Rocky yang telah diluncurkan pada tahun 2021. Toyota Raize dan Daihatsu Rocky merupakan produk ASII di segmen LSUV (low sport utility vehicle). Segmen ini membuka pasar baru karena memberikan opsi baru bagi pasar. Pada April-Oktober 2021, penjualan rata-rata Toyota Raize dan Daihatsu Rocky adalah 2.300 unit dan 1.400 unit.

**Market Share**

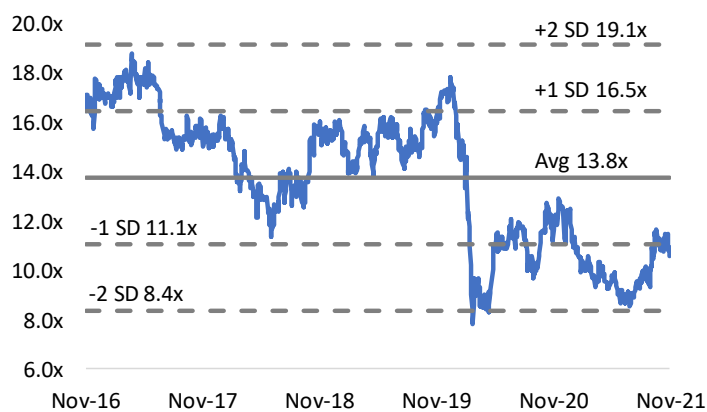
Brand	2015	2016	2017	2018	2019	2020	10M2021
Toyota	32%	36%	35%	31%	32%	31%	33%
Daihatsu	17%	18%	17%	18%	17%	17%	19%
Honda	16%	19%	17%	14%	13%	14%	11%
Suzuki	12%	9%	10%	10%	10%	12%	11%
Mitsubishi	11%	6%	7%	12%	12%	11%	12%
Wuling	N/A	N/A	1%	2%	2%	1%	3%
Isuzu	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Others	13%	13%	13%	14%	14%	14%	12%
ASII	50%	56%	54%	51%	52%	51%	55%

Source: Gaikindo, ASII

## Valuation

**Rekomendasi BUY dengan target harga Rp7,500.** Target harga kami berdasarkan 2022F 13.8x P/E, yang merupakan level rata-rata dalam 5 tahun terakhir. Saat ini ASII diperdagangkan pada 2022F 10.6x P/E atau masih di bawah -1SD level yang sebesar 11.1x. Dalam 5 tahun terakhir, level valuasi P/E menyentuh titik terendahnya di sekitar 8.0x. Kondisi ini terjadi ketika dampak pandemi COVID-19 sangat terasa pada Maret 2020.

### P/E Band Chart



Source: SF Sekuritas Research

## Financial Statement

Income Statement	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Sales</b>	<b>175,046</b>	<b>218,745</b>	<b>252,011</b>	<b>274,801</b>
Cost of Sales	(136,488)	(169,349)	197,470)	(216,010)
<b>Gross Profit</b>	<b>38,558</b>	<b>49,396</b>	<b>54,542</b>	<b>58,791</b>
Sales & GA Expenses	(25,688)	(25,707)	(28,092)	(29,958)
<b>Operating Profit</b>	<b>12,870</b>	<b>23,690</b>	<b>26,450</b>	<b>28,833</b>
Depreciation	11,781	11,137	11,918	12,838
<b>EBITDA</b>	<b>24,651</b>	<b>34,826</b>	<b>38,368</b>	<b>41,671</b>
Finance Expenses	(3,408)	(3,427)	(3,458)	(3,751)
Other Income (Exp.)	12,279	10,184	10,607	11,086
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>21,741</b>	<b>30,447</b>	<b>33,599</b>	<b>36,168</b>
Tax Expenses	(3,170)	(6,698)	(6,720)	(7,234)
Non-Controlling	(2,407)	(4,275)	(4,838)	(5,208)
<b>Net Profit</b>	<b>16,164</b>	<b>19,474</b>	<b>22,041</b>	<b>23,726</b>

Balance Sheet	2020	2021F	2022F	2023F
Cash	47,553	50,015	61,434	64,532
Receivables	17,031	38,167	25,425	43,918
Inventories	17,929	28,652	25,664	33,752
Other Current Assets	49,795	49,165	50,181	50,054
<b>Total Current Assets</b>	<b>132,308</b>	<b>165,999</b>	<b>162,705</b>	<b>192,256</b>
Net Fixed Assets	59,230	60,084	61,980	64,205
Intangible Assets	6,618	6,949	7,296	7,661
Other Non-Current Assets	140,047	147,044	154,396	162,116
<b>Total Non-Current Assets</b>	<b>205,895</b>	<b>214,077</b>	<b>223,673</b>	<b>233,983</b>
Trade Payables	16,529	46,088	26,927	52,943
ST Bank Loan	6,500	-	-	-
Curr. Portion of LT Debt	29,760	26,159	28,393	26,461
Other Current Liabilities	32,947	30,308	31,823	33,414
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>85,736</b>	<b>102,555</b>	<b>87,143</b>	<b>112,819</b>
LT Debt	41,583	52,331	56,800	52,935
Other Non-Current Liabilities	14,668	13,648	14,330	15,046
<b>Total Non-Curr. Liab.</b>	<b>57,013</b>	<b>66,778</b>	<b>71,970</b>	<b>68,864</b>
Share Capital	2,024	2,024	2,024	2,024
Add. Paid in Capital	1,139	1,139	1,139	1,139
Retained Earnings	149,068	162,196	176,447	191,357
Other Equity	3,431	3,603	3,783	3,972
<b>Shareholders Equity</b>	<b>155,662</b>	<b>168,961</b>	<b>183,393</b>	<b>198,492</b>
Minority Interest	39,792	41,782	43,871	46,064

Cash Flow	2020	2021F	2022F	2023F
Net Profit	16,164	19,474	22,041	23,726
Depreciation	11,781	11,137	11,918	12,838
Chg in Working Capital	5,136	(2,301)	(3,431)	(564)
Others	4,602	(2,053)	453	1,670
<b>CFO</b>	<b>37,683</b>	<b>26,257</b>	<b>30,981</b>	<b>37,670</b>
Capex	(7,632)	(11,991)	(13,814)	(15,063)
Others	20,765	(8,267)	(6,931)	(7,278)
<b>CFI</b>	<b>13,133</b>	<b>(20,257)</b>	<b>(20,745)</b>	<b>(22,341)</b>
Debt Issuance (Repayment)	(13,870)	647	6,704	(5,797)
Dividend	(7,449)	(6,346)	(7,789)	(8,816)
Others	(6,636)	2,161	2,269	2,383
<b>CFE</b>	<b>(27,955)</b>	<b>(3,538)</b>	<b>1,184</b>	<b>(12,231)</b>
<b>Net Cash Increase (Decrease)</b>	<b>22,861</b>	<b>2,462</b>	<b>11,420</b>	<b>3,098</b>

Ratios	2020	2021F	2022F	2023F
Gross Margin	22.0%	22.6%	21.6%	21.4%
Operating Margin	7.4%	10.8%	10.5%	10.5%
EBITDA Margin	14.1%	15.9%	15.2%	15.2%
<b>Net Margin</b>	<b>9.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.6%</b>
<b>Return on Equity</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>
Return on Asset	4.8%	5.1%	5.7%	5.6%
Receivable Turnover	7.5x	7.9x	7.9x	7.9x
Inventory Turnover	6.5x	7.3x	7.3x	7.3x
Payable Turnover	5.9x	5.4x	5.4x	5.4x
Days in Receivable	47.7	45.4	45.4	45.4
Days in Inventory	55.7	49.5	49.5	49.5
Days in Payable	61.5	66.6	66.6	66.6
<b>Cash Conversion Cycle</b>	<b>41.9</b>	<b>28.4</b>	<b>28.4</b>	<b>28.4</b>
<b>Current Ratio</b>	<b>154.3%</b>	<b>161.9%</b>	<b>186.7%</b>	<b>170.4%</b>
Quick Ratio	75.3%	86.0%	99.7%	96.1%
Interest Coverage Ratio	3.8x	6.9x	7.6x	7.7x
<b>Debt/Equity</b>	<b>50.0%</b>	<b>46.5%</b>	<b>46.5%</b>	<b>40.0%</b>
Asset/Equity	217.3%	224.9%	210.7%	214.7%
<b>EPS</b>	<b>399</b>	<b>481</b>	<b>544</b>	<b>586</b>
BVPS	3,845	4,174	4,530	4,903
<b>P/E</b>	<b>15.1x</b>	<b>12.0x</b>	<b>10.6x</b>	<b>9.9x</b>
P/B	1.6x	1.4x	1.3x	1.2x
EV/EBITDA	12.7x	8.7x	7.9x	7.1x



# SEKURITAS

## PT SURYA FAJAR SEKURITAS

Satrio Tower Building Lt. 9  
Jalan Prof. Dr. Satrio Blok C4/5  
Kuningan, DKI Jakarta 12950, Indonesia  
Phone : 021-2788-3989 | [www.sfsekuritas.co.id](http://www.sfsekuritas.co.id)

### DISCLAIMER

*RISET PERUSAHAAN* (“**Laporan**”) ini disusun oleh PT Surya Fajar Sekuritas dan disediakan hanya untuk tujuan informasi. Laporan ini tidak dapat digunakan untuk, atau dianggap sebagai, tawaran untuk menjual, atau ajakan untuk membeli apa pun. Informasi yang terkandung dalam laporan ini seluruhnya diproduksi secara independen dan dimiliki oleh PT Surya Fajar Sekuritas. Seluruh opsi, analisis, ramalan, proyeksi, dan harapan yang terkandung dalam laporan ini didasarkan pada informasi-informasi dan hanya merupakan ekspresi dari kepercayaan saja. Informasi yang diberikan dalam laporan ini adalah pada tanggal laporan ini dan tidak ada jaminan bahwa hasil atau peristiwa di masa depan akan konsisten dengan informasi ini. Informasi ini dapat berubah tanpa pemberitahuan sebelumnya dan PT Surya Fajar Sekuritas berhak untuk membuat modifikasi dan perubahan terhadap pernyataan ini sebagaimana yang diperlukan dari waktu ke waktu.

Laporan ini disediakan hanya untuk tujuan informasi kepada klien PT Surya Fajar Sekuritas yang diharapkan membuat keputusan investasi atas keputusan sendiri dan tidak bergantung kepada isi laporan ini. Baik PT Surya Fajar Sekuritas, petugas dan/atau karyawan PT Surya Fajar Sekuritas tidak bertanggung jawab atas kerugian langsung, tidak langsung, konsekuensial, atau kerugian lainnya, termasuk namun tidak terbatas pada kerugian yang disebabkan oleh pengguna atau pihak ketiga lainnya yang timbul dari penggunaan laporan ini. PT Surya Fajar Sekuritas dan/atau orang-orang yang terkait dengannya mungkin telah bertindak atau menggunakan informasi yang ada disini, atau penelitian atau analisis yang menjadi dasarnya, sebelum publikasi. PT Surya Fajar Sekuritas dapat turut berpartisipasi dalam penawaran ekuitas perusahaan pada masa yang akan datang.

Target harga saham dalam laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan nilai pasar wajar atau harga transaksi yang direferensikan oleh peraturan.

Laporan ini disusun oleh tim analis SF Sekuritas dan dipublikasikan secara umum.