

2 Maret 2015

Resilience amid sluggish auto business

ASII IJ Buy
Sektor Automobiles
Target Price Rp 8.500
(Upgrade)
Upside ± 8,3%

Saham Beredar 40.484 juta
Harga (27 Feb'15) Rp 7.850
Kapitalisasi Pasar Rp 317.796
(Rp miliar)

Free Float: 49,9%

Major Shareholder:
Jardine Cycle & Carriage 50,1%

ASII IJ & JCI Index



Sumber: Bloomberg

Analyst: Budi Rustanto, CFA, FRM

Rekomendasi

Kami tetap memberikan outlook positif terhadap fundamental keuangan ASII terkait dengan beberapa katalis sebagai berikut:

- Kinerja keuangan perseroan yang relatif stabil pada tahun 2014.
- Rencana pembagian dividen final sebesar Rp 152 per saham.
- Proyeksi volume penjualan mobil dan motor yang relatif stabil pada tahun 2015, serta dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar Rupiah.
- Peningkatan kapasitas produksi motor menjadi 5,8 juta unit pada tahun 2015.
- Pembangunan 10-15 dealer otomotif dan ekspansi Astra Otoparts.
- Investasi infrastruktur dalam bidang jalan tol, pelabuhan dan pembangkit listrik.
- Pengembangan proyek properti seperti menara perkantoran dan apartemen.

Mempertimbangkan berbagai faktor tersebut dan mengasumsikan pertumbuhan pendapatan sebesar 6,9% YoY pada tahun 2015F, maka valuasi kami dengan menggunakan metode discounted cash flow memperoleh target price sebesar Rp 8.500. Oleh karena itulah, kami tetap mempertahankan rekomendasi buy untuk saham ASII dengan meningkatkan target price dari Rp 8.000 menjadi Rp 8.500.

Indikator Keuangan

Year end Dec	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Revenue (Rp bn)	193.880	201.701	215.666	232.184	246.801
Op. Income (Rp bn)	18.603	20.163	19.968	21.543	22.950
Net Profit (Rp bn)	19.417	19.181	21.512	22.844	24.219
EPS (Rp)	480	474	531	564	598
EPS growth (%)	(0,0%)	(1,2%)	12,2%	6,2%	6,0%
PE Ratio (x)	16,4	16,6	14,8	13,9	13,1
Div Yield (%)	2,7%	2,8%	3,1%	3,2%	3,4%
ROA (%)	9,8%	8,5%	8,7%	8,6%	8,5%
ROE (%)	25,0%	21,4%	21,2%	20,1%	19,1%
EV/EBITDA (x)	14,2	13,5	13,7	13,0	12,4
PBV (x)	3,8	3,3	3,0	2,6	2,4

Kinerja Keuangan ASII 2014

Kinerja keuangan ASII relatif stabil dengan laba bersih mengalami penurunan sebesar 1,2% YoY dari Rp 19,42 triliun pada 2013 menjadi Rp 19,18 triliun pada 2014. Kinerja yang relatif baik dari lini bisnis perkebunan, kontraktor pertambangan dan jasa keuangan dikompensasi oleh penurunan kinerja lini bisnis otomotif dan impairment berkenaan dengan nilai pertambangan batubaranya. Pendapatan bersih konsolidasi mengalami pertumbuhan sebesar 4% YoY dari Rp 193,88 triliun pada 2013 menjadi Rp 201,7 triliun pada 2014.

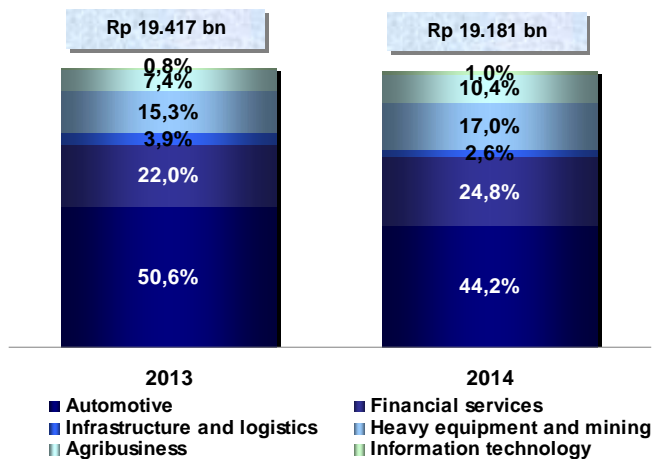
Komparasi Kontribusi Laba Bersih 2014

In billions Rp	2013	%	2014	%	% YoY
Automotive	9.829	50,6%	8.480	44,2%	(13,7%)
4W	5.983	30,8%	4.931	25,7%	(17,6%)
2W	2.972	15,3%	2.955	15,4%	(0,6%)
Components	874	4,5%	595	3,1%	(32,0%)
Financial services	4.273	22,0%	4.748	24,8%	11,1%
Heavy equipment & mining	2.971	15,3%	3.268	17,0%	10,0%
Agribusiness	1.435	7,4%	1.995	10,4%	39,0%
Infrastructure & logistics	748	3,9%	490	2,6%	(34,5%)
Information technology	161	0,8%	200	1,0%	24,2%
Total	19.417		19.181		(1,2%)

Komparasi Kinerja Keuangan ASII 2014

Income Statement (Rp bn)	2013	2014	% YoY
Net revenue	193.880	201.701	4,0%
Cost of revenue	(158.569)	(162.892)	
Gross profit	35.311	38.809	9,9%
Gross profit margin	18,2%	19,2%	
Operating expenses	(16.708)	(18.646)	
Operating profit	18.603	20.163	8,4%
Operating profit margin	9,6%	10,0%	
Other income/(expenses)	2.623	950	
Share of results of associates	6.297	6.239	
Profit before income tax	27.523	27.352	(0,6%)
Income tax expenses	(5.226)	(5.227)	
Income before min. int.	22.297	22.125	(0,8%)
Minority interests	(2.880)	(2.944)	
Net income	19.417	19.181	(1,2%)
Net profit margin	10,0%	9,5%	

Komparasi Laba Bersih Berdasarkan Lini Bisnis



Portofolio ASII 2014

Line of Business	Ownership (%)	Share of Net Income (%)	
		Auto	Non-Auto
4W Automotive			
SO - Toyota, Daihatsu, Isuzu	100		
Toyota Astra Motor	51	26	
Astra Daihatsu Motor	32		
Isuzu Astra Motor Indonesia	45		
2W Automotive			
Astra Honda Motor	50	15	
Honda SO	100		
Components			
Astra Otoparts	80	3	
Financial Services			
Astra Sedaya Finance	75		
Federal International Finance	100		
Toyota Astra Financial Services	50		
Komatsu Astra Finance	50	19	6
SAN Finance	60		
Asuransi Astra Buana	96		
Permata Bank	45		
Astra Aviva Life	50		
Heavy Equipment & Mining			
United Tractors	60		
Pamapersada Nusantara	60		17
Tuah Turangga Agung	60		
Tractor Nusantara	50		
Agribusiness			
Astra Agro Lestari	80		10
Infrastructure, Logistics, IT			
SERA	100		
Palyja	49		4
Marga Mandalasakti	79		
Astra Graphia	77		

Sumber: Perusahaan

Indikator Kinerja Lini Bisnis Otomotif

Labu bersih lini bisnis otomotif mengalami penurunan sebesar 13,7% YoY dari Rp 9,83 triliun pada 2013 menjadi Rp 8,48 triliun pada 2014. Level margin dalam hal ini mengalami penurunan sehubungan dengan intensitas persaingan yang relatif tinggi dalam industri otomotif di Indonesia. Program discount dalam pasar mobil nasional tetap memberikan implikasi negatif terhadap kinerja keuangan tersebut. Lini bisnis komponen juga turut memberikan kontribusi yang lebih rendah seiring dengan berkurangnya kepemilikan pada Astra Otoparts (AUTO) dari 95,7% menjadi 80% pada kuartal II-2013. Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi dan pengendalian bersama entitas lini bisnis otomotif mengalami penurunan sebesar 4,8% YoY dari Rp 5,07 triliun pada 2013 menjadi Rp 4,82 triliun pada 2014. Berikut ini adalah beberapa indikator kinerja lini bisnis otomotif selama periode tersebut:

Volume Penjualan Mobil ASII

- Volume penjualan mobil yang direpresentasikan oleh ASII mengalami penurunan sebesar 6,2% YoY dari 654.573 unit pada 2013 menjadi 614.169 unit pada 2014, sementara volume penjualan mobil nasional mengalami penurunan sebesar 1,8% YoY dari 1.229.916 unit pada 2013 menjadi 1.208.019 unit pada 2014. Implikasinya, market share mobil ASII mengalami penurunan dari 53,2% pada 2013 menjadi 50,8% pada 2014.

Komparasi Volume Penjualan Mobil

Car Market	2013	2014	% YoY	Nov-14	Dec-14	% MoM
Astra	654.573	614.169	(6,2%)	45.797	42.399	(7,4%)
Daihatsu	185.942	185.226	(0,4%)	14.593	13.168	(9,8%)
Isuzu	31.527	28.278	(10,3%)	2.331	2.061	(11,6%)
UD Trucks	1.965	854	(56,5%)	-	-	
Toyota	434.869	399.746	(8,1%)	28.868	27.166	(5,9%)
Peugeot	270	65	(75,9%)	5	4	(20,0%)
Non Astra	575.343	593.850	3,2%	45.530	36.403	(20,0%)
Honda	91.493	159.147	73,9%	12.418	5.047	(59,4%)
Mitsubishi	157.352	141.962	(9,8%)	11.463	9.607	(16,2%)
Suzuki	164.004	154.923	(5,5%)	9.703	10.045	3,5%
Nissan	61.119	33.789	(44,7%)	1.707	1.740	1,9%
Others	101.375	104.029	2,6%	10.239	9.964	(2,7%)
Total Domestic	1.229.916	1.208.019	(1,8%)	91.327	78.802	(13,7%)
Astra Market Share	53,2%	50,8%		50,1%	53,8%	

Sumber: Gaikindo, Perusahaan

Komparasi Volume Penjualan Motor

Motorcycle Market	2013	2014	% YoY	Nov-14	Dec-14	% MoM
Honda	4.696.999	5.051.100	7,5%	424.857	375.814	(11,5%)
Non Astra	3.046.880	2.816.095	(7,6%)	157.474	180.566	14,7%
Yamaha	2.492.596	2.371.082	(4,9%)	127.480	158.044	24,0%
Suzuki	393.803	275.067	(30,2%)	17.909	11.361	(36,6%)
Kawasaki	151.703	160.371	5,7%	11.236	10.745	(4,4%)
TVS	8.778	9.575	9,1%	849	416	(51,0%)
Total Domestic	7.743.879	7.867.195	1,6%	582.331	556.380	(4,5%)
Astra Market Share	60,7%	64,2%		73,0%	67,5%	

Sumber: AISI, Perusahaan

Volume Penjualan Motor ASII

- Volume penjualan motor Honda yang direpresentasikan oleh ASII mengalami pertumbuhan sebesar 7,5% YoY dari 4.696.999 unit pada 2013 menjadi 5.051.100 unit pada 2014, sementara volume penjualan motor nasional mengalami pertumbuhan sebesar 1,6% YoY dari 7.743.879 unit pada 2013 menjadi 7.867.195 unit pada 2014. Implikasinya, market share motor Honda mengalami peningkatan dari 60,7% pada 2013 menjadi 64,2% pada 2014.

Lini Bisnis Komponen

Astra Otoparts (AUTO) membukukan penurunan laba bersih sebesar 8,1% YoY dari Rp 948 miliar pada 2013 menjadi Rp 872 miliar pada 2014. Meskipun pendapatan bersih mengalami pertumbuhan sebesar 14,5% YoY dari Rp 10,7 triliun pada 2013 menjadi Rp 12,26 triliun pada 2014, namun margin manufaktur mengalami penurunan yang terutama disebabkan oleh depresiasi nilai tukar Rupiah dan kenaikan biaya tenaga kerja.

Indikator Kinerja Lini Bisnis Jasa Keuangan

Laba bersih lini bisnis jasa keuangan mengalami peningkatan sebesar 11,1% YoY dari Rp 4,27 triliun pada 2013 menjadi Rp 4,75 triliun pada 2014. Bila tidak mengikutsertakan laba dari akuisisi 50% kepemilikan saham pada Astra Aviva Life sebesar Rp 440 miliar, maka laba bersih lini bisnis ini hanya mengalami kenaikan sebesar 1% YoY pada tahun 2014. Pertumbuhan yang relatif baik pada sebagian besar portofolio jasa keuangan konsumen dikompensasi oleh penurunan kontribusi Astra Sedaya Finance (ASF) seiring penjualan 14% kepemilikan saham efektif pada kuartal II-2014 dan Bank Permata (BNLI). Berikut ini adalah beberapa indikator kinerja lini bisnis jasa keuangan selama periode tersebut:

- Nilai pembiayaan melalui operasional pembiayaan konsumen otomotif Astra yang meliputi Federal International Finance (FIF), Astra Credit Companies (ACC) dan Toyota Astra Financial Services (TAFS) mengalami pertumbuhan sebesar 13,4% YoY menjadi Rp 64,57 triliun pada 2014. Sementara itu, nilai pembiayaan melalui operasional pembiayaan alat berat Astra seperti Surya Artha Nusantara Finance (SANF) dan Komatsu Astra Finance (KAF) mengalami penurunan sebesar 29,9% YoY menjadi Rp 3,5 triliun pada 2014 seiring dengan penurunan penjualan alat berat.
- ASF membukukan kenaikan laba bersih sebesar 15% YoY menjadi Rp 1,2 triliun pada 2014 terutama disebabkan oleh pembiayaan yang lebih besar atas penjualan mobil baru Astra. Sementara itu, FIF membukukan kenaikan laba bersih sebesar 8% YoY menjadi Rp 1,3 triliun pada 2014 terutama karena pembiayaan motor baru dan bekas yang lebih tinggi.
- BNLI membukukan penurunan laba bersih sebesar 8% YoY dari Rp 1,73 triliun pada 2013 menjadi Rp 1,59 triliun pada 2014 disebabkan oleh kenaikan biaya pendanaan dan NPL. Kredit yang diberikan mengalami pertumbuhan sebesar 11% YoY menjadi Rp 133 triliun pada 2014. LDR dan CAR masing-masing berada pada level 89% dan 14% pada 2014, sementara NPL mengalami kenaikan dari 1% pada 2013 menjadi 1,7% pada 2014.
- Asuransi Astra Buana (AAB) membukukan peningkatan laba bersih sebesar 16% YoY menjadi Rp 1 triliun terutama dikarenakan pertumbuhan premi bruto sebesar 9% YoY menjadi Rp 4,1 triliun pada 2014 dan kontribusi yang lebih besar dari laba investasi. Risk Based Capital (RBC) berada pada level 178% pada 2014, melebihi persyaratan sebesar 120%.

Unit Pembiayaan Lini Bisnis Jasa Keuangan

Unit Financed		2013	2014	%
Auto	ACC	192.364	209.843	9%
	TAFS	61.640	68.933	12%
	Total 4W	254.004	278.776	10%
	FIF	2.610K	3.080K	18%
HE	SANF	2.654	1.919	(28%)
	KAF	338	140	(59%)
	Total HE	2.992	2.059	(31%)

Sumber: Perusahaan

Nilai Pembiayaan Lini Bisnis Jasa Keuangan

Amount Financed (Rp bn)		2013	2014	%
Auto	ACC	26.141	27.540	5%
	TAFS	9.368	10.297	10%
	Total 4W	35.509	37.837	7%
	FIF	21.419	26.736	25%
HE	SANF	3.277	2.665	(19%)
	KAF	1.721	837	(51%)
	Total HE	4.998	3.502	(30%)

Sumber: Perusahaan

Indikator Kinerja Lini Bisnis Alat Berat dan Pertambangan

Laba bersih lini bisnis alat berat dan pertambangan mengalami peningkatan sebesar 10% YoY dari Rp 2,97 triliun pada 2013 menjadi Rp 3,27 triliun pada 2014 didukung oleh kinerja yang relatif baik dari bisnis kontraktor pertambangan. Berikut ini adalah beberapa indikator kinerja lini bisnis alat berat dan pertambangan selama periode tersebut:

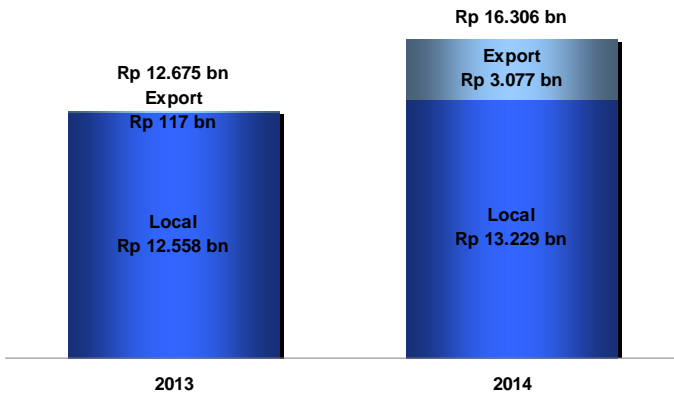
- Pada lini bisnis alat berat, pendapatan bersih mengalami penurunan sebesar 4,2% YoY menjadi Rp 14,98 triliun pada 2014. Volume penjualan alat berat Komatsu mengalami penurunan sebesar 16,4% YoY dari 4.203 unit pada 2013 menjadi 3.513 unit pada 2014 karena perlambatan permintaan dari sektor pertambangan seiring dengan harga batubara yang masih relatif rendah. Di sisi lain, pendapatan dari penjualan suku cadang dan layanan pemeliharaan mengalami kenaikan.
- Pada lini bisnis kontraktor pertambangan, Pamapersada Nusantara membukukan pertumbuhan pendapatan bersih sebesar 6,1% YoY menjadi Rp 33,49 triliun pada 2014. Hal ini disebabkan oleh kenaikan produksi batubara sebesar 13,6% YoY dari 105,1 juta ton pada 2013 menjadi 119,4 juta ton pada 2014, sementara overburden removal mengalami penurunan sebesar 4,6% YoY dari 844,9 juta bcm pada 2013 menjadi 806,4 juta bcm pada 2014. Peningkatan volume produksi batubara dengan stripping ratio yang relatif lebih rendah menjadi parameter positif bagi perbaikan kinerja lini bisnis ini.
- Lini bisnis pertambangan membukukan pertumbuhan pendapatan bersih sebesar 22,3% YoY menjadi Rp 4,67 triliun pada 2014 yang disebabkan oleh kenaikan volume penjualan batubara sebesar 42,2% YoY dari 4.176K ton pada 2013 menjadi 5.938K ton pada 2014, meskipun harga jual rata-rata batubara mengalami penurunan sekitar 10%.

UNTR telah menyelesaikan evaluasi atas nilai buku properti pertambangan batubara sebagai dampak penurunan harga batubara. Hal ini berimplikasi pada penurunan nilai pertambangan batubara perseroan pada akhir tahun 2014. Dampak bersih impairment terhadap laba bersih UNTR adalah sebesar Rp 1,5 triliun. Meskipun perseroan tetap melihat pertambangan batubara sebagai bisnis yang menarik dalam jangka panjang, keputusan impairment ini merefleksikan kondisi pasar yang lemah saat ini dan ketidakpastian mengenai waktu dan tingkat pemulihan.

Indikator Kinerja Lini Bisnis Perkebunan

Laba bersih lini bisnis perkebunan mengalami peningkatan sebesar 39% YoY dari Rp 1,44 triliun pada 2013 menjadi Rp 2 triliun pada 2014. Pendapatan bersih Astra Agro Lestari (AALI) meningkat sebesar 28,6% YoY dari Rp 12,67 triliun pada 2013 menjadi Rp 16,31 triliun pada 2014 yang terutama disebabkan oleh kenaikan harga jual rata-rata CPO dan kernel. Harga jual rata-rata CPO mengalami kenaikan sebesar 13,8% YoY dari Rp 7.277/kg pada 2013 menjadi Rp 8.282/kg pada 2014 dan harga jual rata-rata kernel mengalami kenaikan sebesar 47,6% YoY dari Rp 3.452/kg pada 2013 menjadi Rp 5.095/kg pada 2014. Sementara itu, volume penjualan CPO mengalami penurunan sebesar 12,9% YoY dari 1.577.484 ton pada 2013 menjadi 1.374.536 ton pada 2014 dan volume penjualan kernel mengalami peningkatan sebesar 8,9% YoY dari 336.422 ton pada 2013 menjadi 366.288 ton pada 2014. Penurunan volume penjualan CPO tersebut disebabkan oleh beroperasinya kilang di Sulawesi Barat sehingga terjadi pengalihan produksi sejumlah CPO menjadi olein. Volume penjualan olein mencapai 255.073 ton pada tahun 2014.

Pendapatan AALI



Operational Indicators	2013	2014
CPO Yield (tonne/ha)	4,62	4,84
CPO Production ('K tonnes)	1.539	1.744
Area Maturity ('K ha)	281	298
Immature	34	43
Mature	247	255

Sumber: Perusahaan

Rencana Pembagian Dividen Final

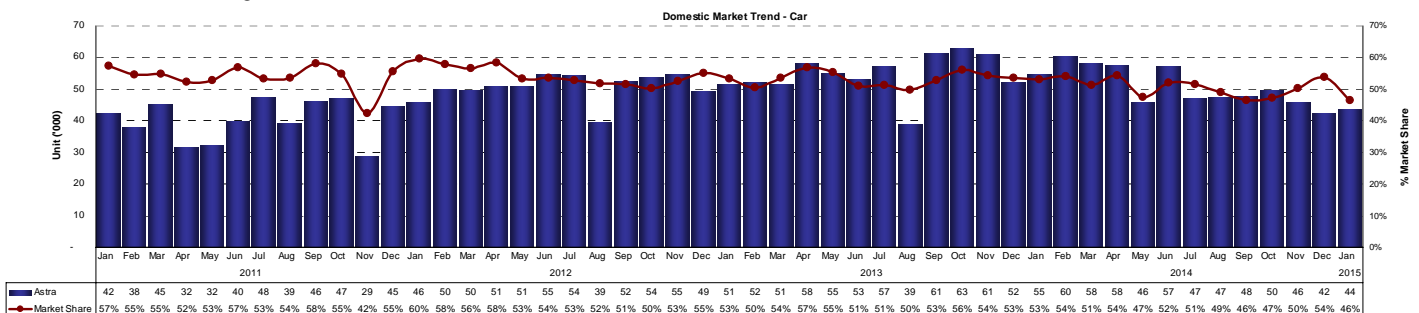
ASII mengajukan rencana pembagian dividen final 2014 sebesar Rp 152/saham dalam RUPS yang akan diselenggarakan pada April 2015. Sebelumnya, perseroan telah membayar dividen interim sebesar Rp 64/saham. Dengan demikian, total dividen ASII untuk tahun buku 2014 akan mencapai Rp 216/saham.

Update Indikator Operasional ASII

Update Volume Penjualan Mobil ASII

- Volume penjualan mobil yang direpresentasikan oleh ASII mengalami penurunan sebesar 20,3% YoY dari 54.821 unit pada Januari 2014 menjadi 43.715 unit pada Januari 2015, sementara volume penjualan mobil nasional mengalami penurunan sebesar 9,1% YoY dari 103.609 unit pada Januari 2014 menjadi 94.139 unit pada Januari 2015. Implikasinya, market share mobil ASII mengalami penurunan dari 52,9% pada Januari 2014 menjadi 46,4% pada Januari 2015.
- Indikator makro ekonomi belum mengalami perubahan secara signifikan. BI rate yang masih relatif tinggi, perlambatan pertumbuhan ekonomi maupun depresiasi nilai tukar Rupiah masih menghambat laju penjualan mobil di dalam negeri.
- Volume penjualan mobil Honda mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini didukung oleh pertumbuhan penjualan low multipurpose vehicle (LMPV) Mobilio yang melebihi Toyota Avanza dan Daihatsu Xenia, dua produk utama Astra. Selain itu, peluncuran model crossover HR-V juga memimpin pasar low sport utility vehicle (LSUV) pada Januari lalu.

Trend Volume Penjualan Mobil ASII



Sumber: Gaikindo, Perusahaan

- Dalam periode bulanan, volume penjualan mobil ASII mengalami pertumbuhan sebesar 3,1% MoM dari 42.399 unit pada Desember 2014 menjadi 43.715 unit pada Januari 2015, sementara volume penjualan mobil nasional mengalami pertumbuhan sebesar 19,5% MoM dari 78.802 unit pada Desember 2014 menjadi 94.139 unit pada Januari 2015. Market share mobil ASII dalam hal ini mengalami penurunan dari 53,8% pada Desember 2014 menjadi 46,4% pada Januari 2015.

Komparasi Volume Penjualan Mobil

Car Market	01M14	01M15	% YoY	Dec-14	Jan-15	% MoM
Astra	54.821	43.715	(20,3%)	42.399	43.715	3,1%
Daihatsu	16.084	14.536	(9,6%)	13.168	14.536	10,4%
Isuzu	2.826	1.997	(29,3%)	2.061	1.997	(3,1%)
UD Trucks	20	-	(100%)	-	-	-
Toyota	35.886	27.175	(24,3%)	27.166	27.175	0,0%
Peugeot	5	7	40,0%	4	7	75,0%
Non Astra	48.788	50.424	3,4%	36.403	50.424	38,5%
Honda	9.635	16.855	74,9%	5.047	16.855	234,0%
Mitsubishi	13.403	11.365	(15,2%)	9.607	11.365	18,3%
Suzuki	14.687	12.683	(13,6%)	10.045	12.683	26,3%
Nissan	4.107	1.802	(56,1%)	1.740	1.802	3,6%
Others	6.956	7.719	11,0%	9.964	7.719	(22,5%)
Total Domestic	103.609	94.139	(9,1%)	78.802	94.139	19,5%
Astra Market Share	52,9%	46,4%		53,8%	46,4%	

Sumber: Gaikindo, Perusahaan

Komparasi Volume Penjualan Motor

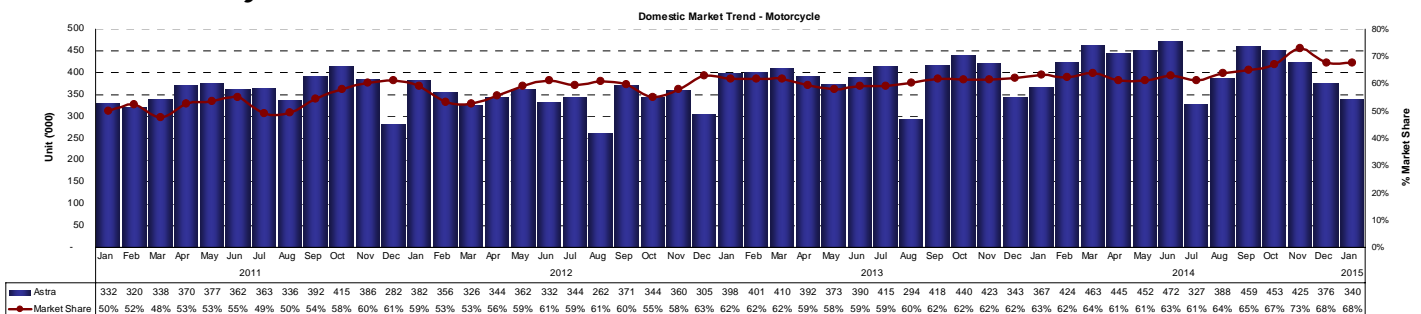
Motorcycle Market	01M14	01M15	% YoY	Dec-14	Jan-15	% MoM
Honda	366.797	339.850	(7,3%)	375.814	339.850	(9,6%)
Non Astra	212.564	162.933	(23,3%)	180.566	162.933	(9,8%)
Yamaha	173.502	140.243	(19,2%)	158.044	140.243	(11,3%)
Suzuki	30.012	11.389	(62,1%)	11.361	11.389	0,2%
Kawasaki	8.188	10.782	31,7%	10.745	10.782	0,3%
TVS	862	519	(39,8%)	416	519	24,8%
Total Domestic	579.361	502.783	(13,2%)	556.380	502.783	(9,6%)
Astra Market Share	63,3%	67,6%		67,5%	67,6%	

Sumber: AISI, Perusahaan

Update Volume Penjualan Motor ASII

- Volume penjualan motor Honda yang direpresentasikan oleh ASII mengalami penurunan sebesar 7,3% YoY dari 366.797 unit pada Januari 2014 menjadi 339.850 unit pada Januari 2015, sementara volume penjualan motor nasional mengalami penurunan sebesar 13,2% YoY dari 579.361 unit pada Januari 2014 menjadi 502.783 unit pada Januari 2015. Implikasinya, market share motor Honda mengalami peningkatan dari 63,3% pada Januari 2014 menjadi 67,6% pada Januari 2015.
- Dalam periode bulanan, volume penjualan motor Honda mengalami penurunan sebesar 9,6% MoM dari 375.814 unit pada Desember 2014 menjadi 339.850 unit pada Januari 2015, sementara volume penjualan motor nasional mengalami penurunan sebesar 9,6% MoM dari 556.380 unit pada Desember 2014 menjadi 502.783 unit pada Januari 2015. Market share motor Honda dalam hal ini relatif stabil dari 67,5% pada Desember 2014 menjadi 67,6% pada Januari 2015.
- Penjualan motor nasional pada kuartal I-2015 diperkirakan akan mengalami penurunan sebesar 10-15% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Penurunan tersebut terutama disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi. Penjualan di beberapa daerah seperti Kalimantan dan Sumatera mengalami penurunan sekitar 15-20% karena harga komoditas seperti CPO dan karet masih relatif rendah. Selain itu, penjualan motor pada kuartal I sering terkendala faktor alam seperti cuaca. Suku bunga yang relatif tinggi dan depresiasi Rupiah menyebabkan konsumen menunda pembelian.
- Pasar motor nasional diperkirakan kembali meningkat pada kuartal II-2015. Hal ini disebabkan konsumen cenderung membeli barang konsumsi seperti motor menjelang Lebaran dan sektor finansial serta tingkat inflasi yang diharapkan lebih stabil. Selain itu, belanja lembaga pemerintah terhadap sektor riil dilaksanakan pada kuartal II.

Trend Volume Penjualan Motor ASII



Sumber: AISI, Perusahaan

Update Outlook Bisnis ASII

- Gaikindo menargetkan penjualan mobil di dalam negeri pada tahun 2015 relatif stabil sekitar 1,2 juta unit. Tiga faktor utama yang akan mempengaruhi penjualan mobil sepanjang tahun ini adalah pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar Rupiah. Permintaan mobil low cost green car (LCGC) tetap akan relatif tinggi dan pangsa pasarnya diperkirakan mencapai 15% dari total penjualan mobil nasional pada tahun 2015. Selain itu, katalis positif dapat berasal dari peningkatan investasi, anggaran pembangunan infrastruktur dari pemerintah dan pertumbuhan kelas menengah.
- Kelebihan pasokan (oversupply) diperkirakan masih berlanjut pada industri mobil. Hal ini berpotensi menurunkan margin karena harus mengurangi persediaan di dealer dengan berbagai cara, termasuk pemberian discount. Oversupply tersebut seiring dengan turunnya permintaan dan bertambahnya kapasitas produksi terpasang industri mobil.
- Penurunan harga minyak dapat berimplikasi positif terhadap penurunan inflasi sehingga diharapkan tingkat suku bunga menurun. Tingkat suku bunga yang lebih rendah berpotensi menyebabkan bunga kredit pembelian kendaraan bermotor mengalami penurunan sehingga mendorong permintaan. Selain itu, peluncuran produk baru akan menjadi katalis positif untuk penjualan.
- Pasar motor nasional diperkirakan akan relatif stabil pada tahun ini seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Astra Honda Motor optimis dapat meningkatkan penjualan di kisaran 5,1 juta hingga 5,3 juta unit pada tahun 2015. Hal ini didukung oleh segmen skuter matik (skutik) Honda yang memperoleh tambahan kapasitas produksi sebesar 1,1 juta unit dari pabrik yang diresmikan pada Desember di Karawang. Perseroan menargetkan kontribusi skutik mencapai 70-75% terhadap total pasar pabrikan tersebut.

Update Ekspansi Strategis ASII

- Penambahan kapasitas produksi motor sport sebanyak 500 ribu unit per tahun berpotensi meningkatkan kinerja keuangan ASII. Kapasitas produksi Astra Honda Motor akan bertambah menjadi 5,8 juta unit dari saat ini sebesar 5,3 juta unit. Perseroan menargetkan pabrik baru motor sport beroperasi pada akhir tahun 2015. Astra menginvestasikan dana sebesar Rp 1,9 triliun.
- ASII mempersiapkan dana sebesar Rp 750 miliar untuk membangun 10-15 dealer otomotif pada tahun 2015. Penambahan dealer tersebut dilakukan untuk semua merek mobil di bawah kendali Grup Astra. Pembangunan setiap dealer membutuhkan biaya sebesar Rp 50 miliar.
- Astra Otoparts (AUTO) menjadwalkan pabrik rantai di Guangzhou, China, berkapasitas 6 juta unit dengan nilai investasi 41 juta yuan akan beroperasi pada November 2015. Pabrik tersebut dibangun atas kerja sama dengan Sunfun Hangzhou dan besaran kepemilikan AUTO mencapai 40%. Selain berinvestasi di China, perseroan juga membangun pabrik, di antaranya pabrik aki GS Astra di Semarang dengan nilai investasi Rp 150 miliar, pabrik Evoluzione Tyres di Subang dengan investasi mencapai Rp 1,3 triliun dan pabrik TD Automotive Compressor Indonesia dengan nilai investasi Rp 747 miliar.
- Astratel Nusantara, anak usaha ASII, mempersiapkan dana ekspansi tahun ini sebesar Rp 1,6 triliun atau meningkat 45% dibandingkan tahun 2014. Dana dialokasikan untuk membiayai konstruksi jalan tol Mojokerto-Kertosono, pengembangan tol Tangerang-Merak dan Pelabuhan Eastkal. Dana ekspansi tersebut di luar anggaran khusus akuisisi ataupun proyek baru. Perseroan menargetkan pengoperasian seksi II, III dan IV ruas tol Mojokerto-Kertosono pada tahun 2015. Sementara itu, untuk pengembangan aset ruas tol Jakarta-Merak, Astratel akan memulai penambahan jalur pada tahun ini. Pada pelabuhan Penajam Banua Taka (Eastkal), perseroan berencana membangun ship repair facility. Selain itu, Astratel ingin berpartisipasi pada 3-4 tender ruas tol pada tahun 2015. Perseroan memprioritaskan tender tol yang menjadi bagian dari Trans Jawa. Salah satu ruas yang diminati Astratel adalah ruas Solo-Ngawi-Kertosono.
- Astratel Nusantara menargetkan proyek pembangkit listrik berkapasitas minimal 100 MW tahun ini dengan nilai investasi diperkirakan sekitar USD 150-200 juta. Rencana pemerintah membangun pembangkit listrik berkapasitas 35.000 MW di seluruh Indonesia akan menjadi katalis positif bagi bisnis ini. Pembangkit listrik dinilai sejalan dengan bisnis perseroan di bidang infrastruktur dan penunjangnya. Pada tahap awal, Astratel Nusantara akan bergabung dengan konsorsium. Selain masuk melalui tender pemerintah, perseroan juga mengkaji untuk masuk ke bisnis pembangkit listrik melalui akuisisi proyek yang ada saat ini.

- Astratel Nusantara tetap mengkaji pelepasan 49% saham PAM Lyonnaise Jaya (Palyja) kepada BUMD Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. Sebelumnya, Jakarta Propertindo (Jakpro) gagal membeli saham operator air minum tersebut karena belum tercapai kesepakatan hingga melebihi tenggat waktu yaitu Februari 2015. Kesepakatan akuisisi akan dikaji dari segi penawaran harga dan dampaknya terhadap Astratel. Pemerintah Provinsi DKI Jakarta memutuskan untuk menetapkan PD PAM Jaya sebagai pengganti Jakpro untuk mengakuisisi Palyja. Akuisisi saham Palyja milik Astratel ditargetkan selesai pada tahun ini.
- ASII mempersiapkan dana hingga sebesar Rp 5,6 triliun untuk mengembangkan proyek properti hingga tahun 2017. Perseroan mengalokasikan dana Rp 3,5 triliun untuk menara perkantoran Astra dan Rp 2,1 triliun untuk proyek apartemen mewah Anandamaya Residences. Secara keseluruhan, nilai investasi dua proyek Astra Property mencapai Rp 7 triliun. Perkantoran dan apartemen milik Astra diperkirakan dapat beroperasi penuh pada tahun 2018. Untuk pengembangan sektor properti, perseroan mendayagunakan aset lahan berharga yang telah dimiliki sebelumnya.

Astra International: Financial Summary (ASII IJ, Buy, Target Price: Rp 8.500)

Income Statement (Rp bn)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Net revenue	193.880	201.701	215.666	232.184	246.801
Revenue growth YoY	3,1%	4,0%	6,9%	7,7%	6,3%
Cost of revenue	(158.569)	(162.892)	(176.232)	(189.944)	(202.122)
Gross profit	35.311	38.809	39.434	42.240	44.679
Operating expenses	(16.708)	(18.646)	(19.465)	(20.696)	(21.728)
Operating income	18.603	20.163	19.968	21.543	22.950
Op. income growth YoY	(6,4%)	8,4%	(1,0%)	7,9%	6,5%
EBITDA	25.596	27.247	27.235	28.976	30.453
EBITDA growth YoY	(2,4%)	6,5%	0,0%	6,4%	5,1%
Other income/(expenses)	2.623	950	3.899	3.745	3.795
Share of results of associates	6.297	6.239	6.551	6.878	7.222
Profit before income tax	27.523	27.352	30.419	32.167	33.968
Income tax expenses	(5.226)	(5.227)	(5.813)	(6.147)	(6.491)
Income before min. interests	22.297	22.125	24.606	26.020	27.476
Minority interests	(2.880)	(2.944)	(3.094)	(3.176)	(3.257)
Net income	19.417	19.181	21.512	22.844	24.219

Cash Flow Statement (Rp bn)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Net income	19.417	19.181	21.512	22.844	24.219
Depreciation	6.993	7.084	7.266	7.433	7.503
Changes in working capital	1.300	(4.178)	(3.038)	(2.647)	(2.423)
CF from operating activities	27.710	22.087	25.740	27.629	29.299
Investment in fixed assets	(10.033)	(9.928)	(10.364)	(10.383)	(10.192)
Investment in mining properties	(1.667)	2.628	(1.142)	(1.256)	(821)
Others	(14.460)	(12.930)	(12.902)	(12.630)	(12.674)
CF from investing activities	(26.160)	(20.230)	(24.408)	(24.269)	(23.687)
Debt raised/(repaid)	7.766	5.549	2.678	1.931	1.434
Dividend paid	(8.664)	(8.744)	(9.703)	(10.303)	(10.924)
Others	6.850	3.683	2.793	2.874	2.616
CF from financing activities	5.952	488	(4.232)	(5.499)	(6.873)
Free cash flow	2.448	2.969	2.512	4.579	6.858
Net cash flow	7.502	2.345	(2.900)	(2.138)	(1.261)
Cash flow, beginning	11.055	18.557	20.902	18.002	15.864
Cash flow, ending	18.557	20.902	18.002	15.864	14.603

Ratio Analysis	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Operating margin (%)	9,6%	10,0%	9,3%	9,3%	9,3%
Net profit margin (%)	10,0%	9,5%	10,0%	9,8%	9,8%
ROE (%)	25,0%	21,4%	21,2%	20,1%	19,1%
ROA (%)	9,8%	8,5%	8,7%	8,6%	8,5%
EPS (Rp)	480	474	531	564	598
PER (x)	16,4	16,6	14,8	13,9	13,1
PBV (x)	3,8	3,3	3,0	2,6	2,4
EV/EBITDA (x)	14,2	13,5	13,7	13,0	12,4
Dividend Yield (%)	2,7%	2,8%	3,1%	3,2%	3,4%
Sales/Assets (x)	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Assets/Equity (x)	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2

Astra International: Financial Summary (ASII IJ, Buy, Target Price: Rp 8.500)

Balance Sheet (Rp bn)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Current assets					
Cash and cash equivalents	18.557	20.902	18.002	15.864	14.603
Trade receivables	19.843	21.332	23.393	25.475	27.363
Financing receivables	28.814	30.297	31.801	32.858	33.730
Inventories	14.433	16.986	18.717	20.509	22.293
Other current assets	<u>6.705</u>	<u>7.724</u>	<u>8.141</u>	<u>8.583</u>	<u>9.005</u>
Total current assets	88.352	97.241	100.054	103.290	106.994
Non current assets					
Financing receivables	25.863	30.408	34.789	39.502	44.521
Investments in associates	23.870	27.250	31.075	34.526	37.675
Fixed assets	37.862	41.250	44.921	48.515	51.911
Mining properties	12.027	9.149	10.064	11.070	11.624
Other non current assets	<u>26.020</u>	<u>30.731</u>	<u>35.081</u>	<u>39.152</u>	<u>43.219</u>
Total non current assets	125.642	138.788	155.930	172.766	188.950
Total assets	213.994	236.029	255.983	276.056	295.944
Current liabilities					
Trade payables	17.275	18.839	20.382	21.968	23.376
Short-term debt	37.403	37.421	39.328	40.809	41.891
Other current liabilities	<u>16.461</u>	<u>17.263</u>	<u>18.395</u>	<u>19.536</u>	<u>20.670</u>
Total current liabilities	71.139	73.523	78.105	82.313	85.937
Non current liabilities					
Long-term debt	27.120	32.651	33.421	33.871	34.224
Other non current liabilities	<u>9.547</u>	<u>9.531</u>	<u>10.346</u>	<u>11.064</u>	<u>11.815</u>
Total non current liabilities	36.667	42.182	43.767	44.935	46.039
Minority Interests	22.250	24.713	26.691	28.847	30.712
Shareholders' equity	<u>83.938</u>	<u>95.611</u>	<u>107.420</u>	<u>119.961</u>	<u>133.256</u>
Total liabilities and equity	213.994	236.029	255.983	276.056	295.944