

Avia Avian Tbk. (AVIA)

“Paint Your World, Paint Your Portfolio”

AVIA merupakan salah satu perusahaan manufaktur terintegrasi yang cukup ternama di Indonesia yang bergerak dalam bidang industri bahan bangunan, yaitu cat dan pelapis. Dengan brand cat dinding “Avitex”, cat kayu & besi “Avian” dan cat pelapis anti bocor “No Drop”, AVIA merupakan penguasa pangsa pasar nomor 1 di Indonesia dalam industri cat dan pelapis. Dengan kemampuan mencetak cashflow yang konsisten, profitabilitas yang stabil, kekuatan neraca yang kuat ditunjukkan oleh posisi cash yang solid, AVIA menarik untuk disimak dan atraktif walau sudah turun cukup signifikan sejak Harga IPO-nya.

Permulaan Periode 1Q24 Dicapai dengan Hasil yang Baik

- Secara Konsolidasi keseluruhan, pendapatan dari AVIA bertumbuh +6.9% YoY menjadi IDR 1.905T di 1Q24 (1Q23: IDR 1.782T). Adapun laba kotor bertumbuh +9.8% YoY menjadi IDR 886B di 1Q24 (1Q23: IDR 807B). Laba bersih AVIA di periode 1Q24 mengalami pertumbuhan +7% YoY menjadi IDR 446B di 1Q24 (1Q23: IDR 417B). Kinerja ini didukung dengan pertumbuhan stabil dan kinerja bottom line yang lebih efisien.

Kinerja Didorong oleh Segmen Solusi Arsitektural yang Meningkat

- Secara garis besar segmen, pendapatan AVIA dibagi ke dalam dua segmen antara lain segmen solusi arsitektural (Mencakup cat dan pelapis) yang berkontribusi terhadap ±80% pendapatan AVIA dan sisanya berasal dari segmen barang dagangan (Pipa PVC dan Perlengkapan bahan bangunan). Segmen solusi arsitektural mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 5.6% YoY menjadi IDR 1.574T dan segmen barang dagangan bertumbuh 13.9% YoY menjadi IDR 331B. Adapun GPM dari segmen solusi arsitektural berada di level 52.4% di 1Q24 (1Q23: 50.6%) dan barang dagangan berada di level 18.4% di 1Q24 (1Q23: IDR 18.1%). Performa GPM AVIA di 1Q24 berada di level 46.5%, naik 1.2% YoY. Berbicara mengenai NPM AVIA per 1Q24 berada di level yang stabil, yaitu 23.4%.

Rekomendasi Buy dengan TP di level IDR 730 (Potensi Upside +40.4%)

- Saat ini AVIA diperdagangkan di valuasi yang cukup atraktif, dimana penguasa pasar di sektor cat dan pelapis di Indonesia tersebut saat ini diperdagangkan cukup terdiskon jika dibandingkan dengan *regional peers-nya* dan secara Historical PE-nya. NHKSI Research merekomendasikan BUY rating untuk AVIA, dengan target price adalah IDR 730 (+40.4% upside potensial, mengimplikasikan 24.1x Forward-PE 2024).
- Hal tersebut didorong oleh prediksi kinerja yang lebih baik yang ditunjukkan melalui performa AVIA dengan pertumbuhan kinerja yang stabil dengan margin profitabilitas yang lebih baik, kinerja yang lebih efisien yang didukung oleh kekuatan jaringan pusat distribusi yang kuat sekaligus ekspansi produksi pabrik baru yang kedepannya menjadi nilai tambah bagi AVIA. Selain itu, terlepas dari kondisi AVIA yang sudah mature, ruang tumbuh dari AVIA masih cukup luas, dimana secara industri, didukung melalui konsumsi cat perkapita Indonesia yang masih berada di bawah beberapa rata-rata negara Asia Tenggara & global. Hal yang menjadi risiko dari AVIA antara lain: Pelemahan rupiah yang berlangsung menyebabkan meningkatnya harga beberapa jenis bahan baku dan masih melemahnya daya beli masyarakat yang cukup tertekan akibat inflasi pangan dan situasi makroekonomi yang belum kondusif.

Avia Avian Tbk | Summary (IDR bn)

In IDR Bn	2023A	2024E	2025F	2026F
Revenues	7,017	7,559	8,164	8,833
Revenues growth	4.8%	7.7%	8.0%	8.2%
Net profit	1,643	1,746	1,898	2,081
Growth	17.3%	6.3%	8.7%	9.6%
EPS (IDR)	27	28	31	34
P/E	18.9x	25.9x	24.9x	23.8x
P/BV	3.1x	4.4x	4.5x	4.6x
EV/EBITDA	13.0x	18.8x	18.5x	17.6x
ROE	16.6%	17.2%	18.1%	19.3%
Dividend yield	4.4%	3.3%	3.4%	3.6%
BVPS (IDR)	160	164	169	174
EBITDA margin	27.5%	27.2%	26.6%	27.5%
NPM	23.4%	23.1%	23.3%	23.6%
ROE	16.6%	17.2%	18.1%	19.3%
ROA	14.7%	14.5%	15.0%	16.0%
DPS (IDR)	22.0	24.0	26.0	28.5
EBITDA	1,928	2,057	2,175	2,426

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO
SEKURITAS INDONESIA

Initiation Report | 28 June 2024

Buy

Target Price (IDR)	730
Consensus Price (IDR)	696
TP to Consensus Price	+4.9%
Potential Upside	+40.4%

Shares data

Last Price (IDR)	520
Price date as of	27 June, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	670 / 422
Free float (%)	24.15
Outstanding sh. (mn)	61,954
Market Cap (IDR bn)	32,216
Market Cap (USD mn)	1,943
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	26
Avg. Trd Val - 3M (IDR bn)	13.59
Foreign Ownership	17.20%

Financial Services

Banking

Bloomberg	AVIA IJ
Reuters	AVIA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	4.0%	2.0%	-5.5%	-21.8%
Rel. Ret.	8.9%	4.9%	-0.8%	-26.4%

Leonardo Lijwardi

(021) 5088 9127

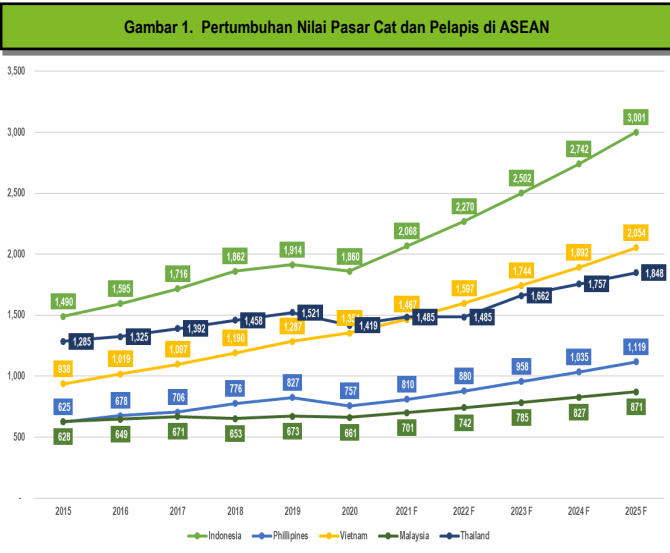
Leonardo.lijwardi@nhsec.co.id

Table of Contents

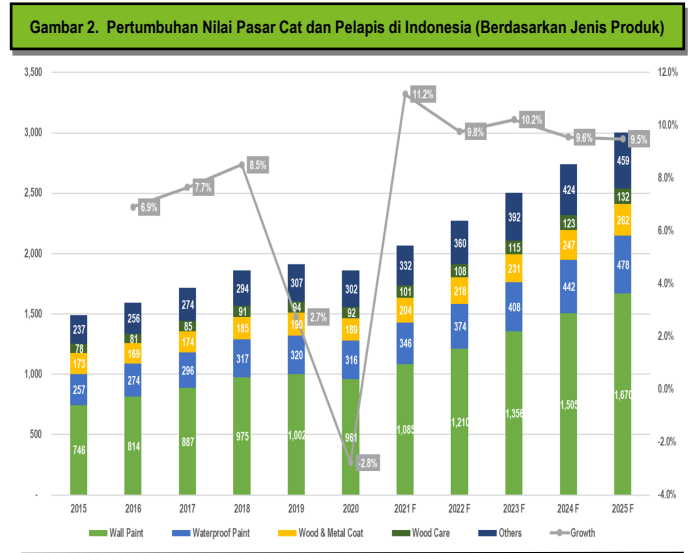
Industry Overview: Indonesia Paint-Coating Industry Outlook	3
Avia Avian (AVIA) In A Glance & Sekilas Sejarah Avia Avian	4
Struktur Perusahaan Avia Avian Tbk. (AVIA)	5
Membedah Kontribusi Penjualan Berdasarkan Segmentasi Produk	5
Daftar Produk Avia Avian Tbk. (AVIA)	7
AVIA : Sarana Produksi dan Distribusi yang Terintegrasi	9
Outlook Performa Finansial AVIA, Valuation of AVIA & Summary of Financials	11
Management Profiles: BoC & BoD	15

Indonesia Paint-Coating Industry Outlook

Di masa pre-Covid 19 terutama di tahun 2015-2019, menurut survei dari Frost and Sullivan menunjukkan bahwa nilai pasar cat dekoratif dan pelapis (Cat dinding, cat pelapis anti bocor, kayu & logam, perawatan kayu, lem, cat atap, serta semen instan) di Indonesia mencatatkan CAGR sebesar +6.5% (2015: USD 1,490 Juta, 2019: USD 1,914 juta). Hal tersebut didukung dengan peningkatan pendapatan, konsumsi serta daya beli masyarakat secara keseluruhan. Volume dari permintaan cat dan pelapis di Indonesia mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi yang selaras dengan peningkatan PDB per kapita, urbanisasi yang lebih tinggi, peningkatan daya beli konsumen dan perubahan gaya hidup konsumen. Dari berbagai macam kategori sub-segmen jenis produk cat & pelapis, cat mencatatkan CAGR tertinggi untuk periode perkiraan 2015 – 2019 untuk Indonesia. Segmen cat di Indonesia mencatatkan CAGR +7.7% sejak 2015 hingga 2019 (2015: USD 746 Juta, 2019: USD 1,002 juta). (Sebagai komparasi CAGR AVIA di segmen cat dekoratif & pelapis di tahun 2015-2019 adalah sebesar 12%.)



Source: Frost and Sullivan, NHKSI Research

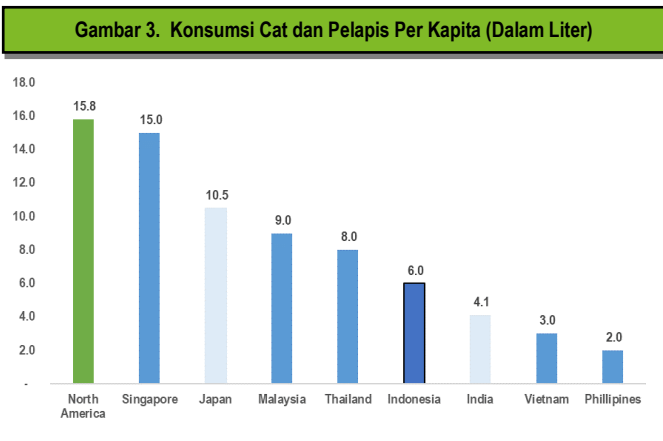


Source: Frost and Sullivan, NHKSI Research

Cat dinding merupakan salah satu jenis produk cat yang merupakan penyumbang hampir 70-75% total penjualan cat dan pelapis di Indonesia. Hal ini didukung melalui perilaku masyarakat Indonesia yang tercermin dengan karakteristik dalam melakukan pengecatan ulang. Dalam satu dekade terakhir ini, rerata siklus pengecatan ulang di Indonesia berkurang signifikan dari yang semula di rentang 6-7 tahun menjadi 3-4 tahun sekali. Siklus tersebut juga dibandingkan dengan negara yang memiliki industri cat yang lebih *mature* seperti India dan Thailand juga relatif lebih singkat, dimana India dan Thailand yang memiliki siklus pengecatan ulang sekitar 4-5 tahun sekali. Siklus pengecatan di Indonesia yang semakin pendek ini merupakan salah satu faktor pendukung pertumbuhan penjualan cat dinding dan dekoratif.

Pengecatan ulang dinding merupakan perilaku & karakter masyarakat Indonesia yang sangat berperan dalam mendorong pertumbuhan penjualan cat. Pada umumnya jika berbicara mengenai faktor musiman, masyarakat Indonesia mengecat ulang dinding eksterior dan interior mereka untuk acara-acara hari raya besar yang umumnya dilakukan pada saat-saat hari raya besar seperti Idul Fitri dan Natal. Selain itu masyarakat konsumen Indonesia mulai sadar akan pentingnya sudut estetika sekaligus tampilan hunian mereka. Pertumbuhan kelas menengah Indonesia juga membawa perubahan signifikan terhadap permintaan pasar untuk cat dan pelapis dekoratif secara keseluruhan. Dengan tumbuhnya pendapatan yang lebih tinggi, lebih banyak orang terutama di kelas menengah ke bawah mampu membelanjakan sebagian dari pendapatannya untuk pengecatan dan perbaikan rumah. Berbicara mengenai prospek masa depan industri cat dan pelapis Indonesia, saat ini kita berharap pada pertumbuhan yang lebih tinggi pasca pandemi dikarenakan pertumbuhan permintaan cat yang terpendam dan stagnan akibat berlangsungnya wabah covid-19. Selain itu, jika kita membandingkan konsumsi cat dan pelapis perkapita Indonesia masih cukup kecil jika dibandingkan dengan beberapa negara di Kawasan ASEAN dan negara maju (Singapore, Amerika Serikat & Utara dan Jepang). Hal ini menunjukkan masih ada ruang untuk bertumbuh berdasarkan konsumsi cat dan pelapis perkapita.

Terlepas dalam beberapa kuartal terakhir, daya beli masyarakat mulai mengalami pelemahan akibat berlangsungnya *el-nino* dan inflasi pangan namun pemulihan ekonomi masih menjadi harapan bagi Indonesia di masa mendatang. Oleh karena itu, pasar cat dan pelapis dekoratif di Indonesia diperkirakan akan mencatatkan CAGR sekitar +9.8% antara tahun 2021 dan 2025, tumbuh dari USD 2,068 juta pada tahun 2021 menjadi USD 3,001 juta Dolar AS pada tahun 2025. Harapan kedepan yang menjadi harapan akan pertumbuhan industri cat di Indonesia antara lain: Perbaikan sekaligus pemulihan ekonomi dan daya beli masyarakat yang melemah serta pertumbuhan ekonomi kelas menengah, peningkatan tren urbanisasi sekaligus pembangunan perumahan komersil dan subsidi yang lebih masif.



Source: Frost and Sullivan, NHKSI Research



Source: Antara News

Avia Avian (AVIA) In A Glance

Avia Avian Tbk. (AVIA) adalah salah satu perusahaan manufaktur cat dan pelapis dekoratif terkemuka di Indonesia dengan rekam jejak lebih dari 45 tahun, dimana AVIA memiliki ekosistem yang sangat terintegrasi mulai dari hulu hingga hilir. Portofolio AVIA mulai dari produksi aneka macam jenis cat dan pelapis dekoratif serta jaringan distribusi yang solid dan tersebar di seluruh Indonesia.

Hingga saat ini, Avian Brands adalah pemimpin pasar dalam industri cat dan pelapis dekoratif di Indonesia, dengan total pangsa pasar sekitar 23% berdasarkan pendapatan penjualan Avian Brands pada tahun 2023 yang dihasilkan dari produk cat dan pelapis dekoratif (Berdasarkan data survei Frost & Sullivan). Perseroan memiliki kapasitas dan kemampuan manufaktur yang kuat melalui fasilitas manufaktur Perseroan di Sidoarjo dan Serang, Indonesia dan jaringan distribusi yang luas di Indonesia melalui pusat distribusi yang dimiliki sepenuhnya, pihak ketiga-independen, pusat distribusi eksklusif dan non-eksklusif dan penjualan langsung. AVIA juga terus berekspansi dalam mengembangkan pusat distribusi, sekaligus sedang membangun tambahan fasilitas manufaktur baru yang berada di Kota Cirebon, Indonesia. AVIA memproduksi dan menjual serangkaian produk Solusi Arsitektur yang biasanya digunakan dalam pembangunan rumah atau konstruksi. Portofolio produk Solusi Arsitektur yang dimaksud terdiri dari (a) Cat dinding, (b) Cat kayu dan besi, (c) Cat "pelapis" anti bocor (d) Perawatan kayu dan (e) Solusi arsitektur lainnya, yang meliputi cat atap, semen instan, pelapis otomotif dan lainnya. Avian Brands juga menawarkan barang dagangan yang seperti pipa, mebel, dan produk pendukung yang diperlukan dalam proses pengecatan, termasuk *roller* cat, kuas cat, pita segel, dan ampelas.

Sekilas Sejarah Avia Avian

Perseroan memulai bisnisnya di tahun 1978 dan dimulai dari Bapak Soetikno Tanoko dengan berfokus di produksi produk cat kayu dan besi dengan merk "AVIAN". Produk awal pertama perseroan di era tersebut adalah cat tembok dengan merk "Avitex" yang dirilis di tahun 1981. Sejak tahun 1983, perseroan berfokus menjadi perusahaan manufaktur yang terintegrasi. Perkembangan demi perkembangan dilalui perseroan dengan memperluas jangkauan jenis produk, fokus pada pembuatan resin secara mandiri, perluasan fasilitas manufaktur dan membuat sendiri pabrik kaleng logam. Tahun 2005, perseroan merilis produk cat yang mencakup cat pelapis anti bocor dengan merk "No Drop". Di akhir tahun 2005, perseroan terus memperluas jangkauan pemasaran di 20 lokasi di Indonesia melalui perusahaan distribusi Perseroan, PT Tirtakencana Tatawarna yang didirikan di tahun 2000.

Di tahun 2010, perseroan mengadopsi model *tinting point-of-sale* dan menggunakan mesin tinting untuk pelanggan ritel yang dapat menyediakan ribuan pilihan warna bagi konsumen. Per tahun 2011, Perseroan memperluas penawaran produk ke kategori produk semen instan. Perseroan menyelesaikan pembangunan pabrik semen instan yang berlokasi di fasilitas manufaktur di Sidoarjo dan memulai penjualan produk semen instan di pasar dengan merek "Giant Mortar". Per tahun 2014, Perseroan meningkatkan kapasitas produksi untuk cat tembok dan cat pelapis anti bocor sebesar 80,000 MT. Perseroan terus memperluas jaringan distribusi menjadi 62 pusat distribusi di seluruh Indonesia melalui PT Tirtakencana Tatawarna, Entitas Anak Perseroan di tahun 2016.

Perseroan semakin memantapkan eksistensinya dengan melantai di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 8 Desember 2021 sebagai perusahaan publik dan resmi mengukuhkan PT Avia Avian Tbk dengan Kode Emiten "AVIA", serta menjual 6.2 miliar lembar saham seharga IDR 930 per lembar saham. AVIA juga mencetak sejarah sebagai *market leader* industri cat dan pelapis dekoratif di Indonesia Indonesia yang *Go Public*/ IPO. Total dana yang terhimpun dari aksi penawaran tersebut sebesar IDR 5.77 Triliun.

Per tahun 2023, Perseroan memulai pembangunan fasilitas produksi baru di Cirebon dengan luas lahan mencapai 11 hektar dan kapasitas produksi hingga 225,000 MT per tahun sebagai strategi dalam meningkatkan kapasitas produksi Perseroan untuk merespon peluang di masa depan. Hingga saat ini, Perseroan menambah total pusat distribusi yang dimiliki sepenuhnya menjadi 121, dan total pusat distribusi mini yang dimiliki sepenuhnya menjadi 15 melalui PT Tirtakencana Tatawarna, Entitas Anak Perseroan.

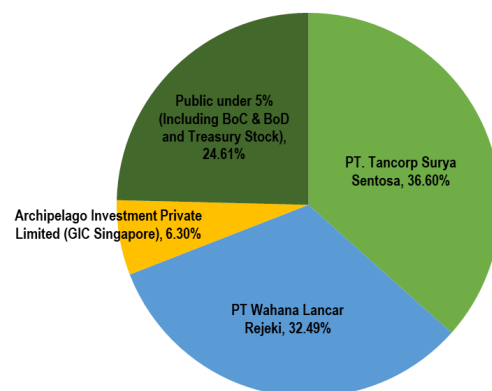
Adapun berikut logo dan struktur dari pemegang saham AVIA:

Gambar 5. Logo Perusahaan AVIA



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 6. Struktur Pemegang Saham AVIA per Juni 2024

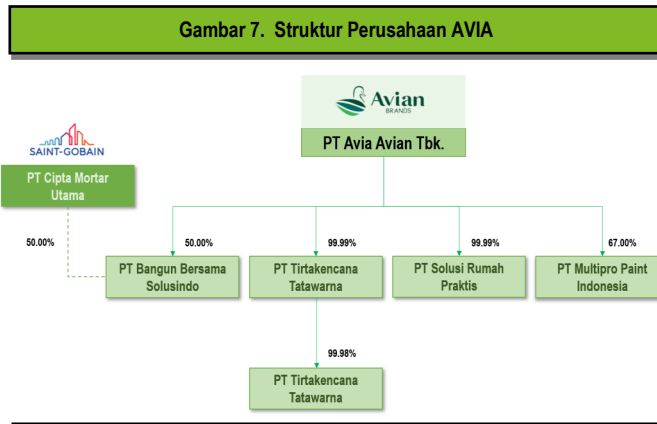


Source: AVIA, NHKSI Research

Struktur Perusahaan Avia Avian Tbk. (AVIA)

Saat ini Avia Avian Tbk. (AVIA) memiliki beberapa entitas anak usaha, antara lain sebagai berikut:

- a. PT Bangun Bersama Solusindo: Perusahaan ini adalah ventura bersama, dengan kepemilikan saham masing-masing sebesar 50% dimiliki oleh Perseroan dan PT Cipta Mortar Utama, entitas anak yang sepenuhnya dimiliki oleh Saint-Gobain Group yang merupakan pemain terkemuka dalam pembuatan mortar untuk konstruksi. Pendirian perusahaan tersebut ditujukan untuk pengembangan bisnis Perseroan dalam memasuki pasar cat pelapis anti bocor berbasis semen dua komponen di Indonesia.
- b. PT Tirtakencana Tatawama (TKTW): Perusahaan ini merupakan perusahaan jaringan distribusi cat dari Avian Group, dimana jangkauan jaringan distribusi nasional tersebut tersebar sebanyak 121 pusat distribusi yang berlokasi di 34 provinsi dan 98 kota di Indonesia, serta 15 pusat distribusi mini yang berlokasi di beberapa kota. Selain itu, TKTW juga merupakan pemilik dari PT Tirtakencana Batamindo ("TKBI") yaitu perusahaan distribusi yang berfokus pada pusat distribusi di Batam.
- c. PT Multipro Paint Indonesia: Perseroan mengakuisisi 67.00% kepemilikan saham PT Multipro Paint Indonesia dari pemilik sebelumnya, dimana Multipro Paint Indonesia bergerak dalam bidang manufaktur cat pelindung dan cat kapal laut pada Oktober 2021.
- d. PT Solusi Rumah Praktis: Perusahaan ini merupakan perdagangan dan jasa yang didirikan perseroan di tahun 2018, dimana bergerak dalam bidang usaha perdagangan eceran cat, pernis dan Lak, serta pengecatan.



Source: AVIA, NHKSI Research

Membedah Kontribusi Penjualan Berdasarkan Segmentasi Produk

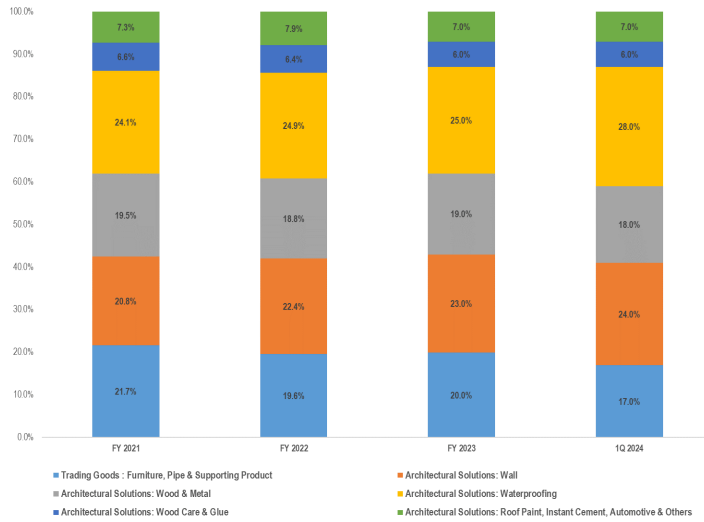
AVIA merupakan salah satu market leader perusahaan manufaktur dan distribusi cat yang terintegrasi, dimana menguasai 20% pangsa pasar dalam industri cat dan pelapis di Indonesia. Dari segmen penjualan, kategori produk AVIA dibedakan menjadi dua, antara lain Solusi Arsitektur (Mencakup Cat Dinding, Cat Pelapis Anti-Bocor, Cat Kayu, Besi dan Pelindung Kayu, dsb.) dan Barang Perlengkapan dan Peralatan Cat (Pipa, Mebel dan Alat Pendukung). Segmen Solusi Arsitektur mencakup 80% pendapatan penjualan AVIA, dimana di segmen ini terdapat beberapa produk yang menjadi penguasa market share pelapis, seperti No Drop dan Cat Avian & Avitex di pasar cat dinding di Indonesia. Segmen dari Barang Dagangan mencakup kira-kira 20% total pendapatan, dimana produk di segmen ini mencakup pipa, peralatan pengecatan dsb.



Source: AVIA, NHKSI Research

Berikut ini adalah besaran kontribusi segmentasi penjualan berdasarkan kategori jenis produk dari AVIA:

Gambar 9. Segmentasi Penjualan Berdasarkan Jenis Produk

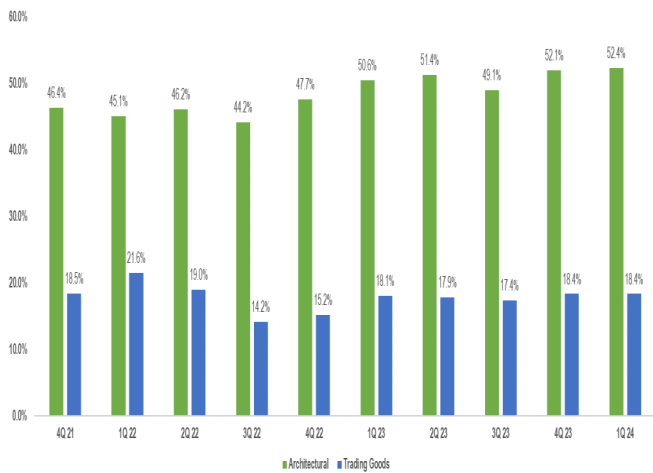


Source: AVIA, NHKSI Research

Berdasarkan gambaran kontribusi di atas, segmen cat pelapis anti bocor (*Waterproofing*) dengan merk No Drop merupakan kontributor terbesar yang menyumbang pendapatan perseroan diikuti dengan cat dinding dan cat kayu merupakan kontributor utama penyumbang terbesar pendapatan perseroan dari segmen Solusi Arsitektural. Jika menelisik dari segmen Barang Dagangan, pipa PVC merupakan kontributor terbesar yang menyumbang pendapatan perseroan.

Berikut ini adalah Gross Margin per segmen dari AVIA serta Pendapatan AVIA per segmen secara basis kuartalan:

Gambar 10. Gross Profit Margin per Segmen AVIA (In %)



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 11. Pendapatan AVIA per Segmen (Basis Kuartalan)



Source: AVIA, NHKSI Research

Daftar Produk Avia Avian Tbk. (AVIA)

Berikut ini adalah daftar detail dari nama—nama produk yang diluncurkan oleh AVIA berdasarkan kategori jenis Produk:

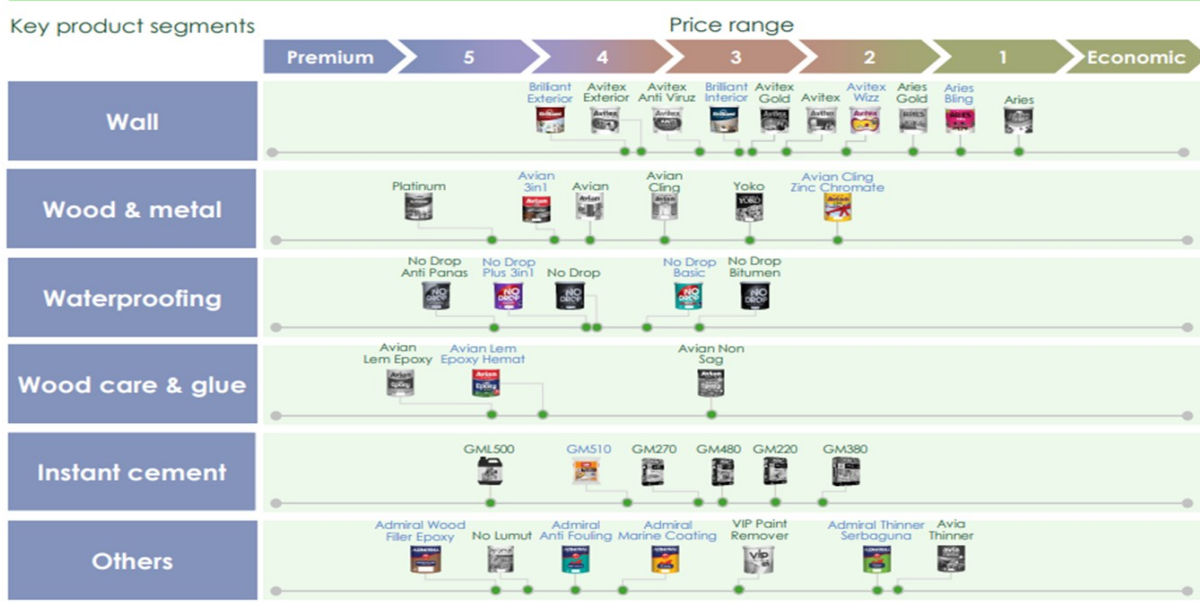
Gambar 12. Daftar Katalog Segmentasi dan Produk yang Diluncurkan AVIA			
Category List	Nama Produk (Product Name)		
Cat Tembok (Wall Paint)	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex Wizz • Aries Bling • Brilliant Cat Tembok Interior • Brilliant Cat Tembok Eksterior • Avitex Gold • Avitex Ani Viruz • Sunguard All-In-One • Sunguard • Everglo 	<ul style="list-style-type: none"> • Everglo Kids Care • No Odor Medicare • No Odor • Supersilk Anti Noda • Supersilk • Aquamat • Avitex Eksterior • Avitex 4kids • Avitex Cat Tembok 	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex One Coat • Avitex Cat Tembok Dapur & Kamar Mandi • Jasmine • Fres • Aries Gold • Aries Cat Tembok
Cat Spesial Efek (Special Effect Paint)	<ul style="list-style-type: none"> • HomeDeco Glow In The Dark • HomeDeco Magnetic 	<ul style="list-style-type: none"> • HomeDeco Glitz 	<ul style="list-style-type: none"> • HomeDeco Metallic
Pelapis Anti Bocor (Waterproofing)	<ul style="list-style-type: none"> • No Drop Plus 3in1 • No Drop Basic • No Drop Anti Panas • No Drop 	<ul style="list-style-type: none"> • No Drop Bitumen Black • No Drop 100 • No Drop Mortar Anti Bocor • No Drop Tape 	<ul style="list-style-type: none"> • No Drop Membrane • PRO-X 207
Cat Kayu Dan Besi (Wood and Metal Paint)	<ul style="list-style-type: none"> • Admiral Cat Kapal • Avian Cling Synthetic • Platinum 	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Cat Kayu dan Besi • Glovin Cat Kayu dan Besi • Yoko Cat Kayu dan Besi 	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Cat Aluminium • Avian 3 in 1 Anti Karat
Cat Pelindung Kayu (Wood Care)	<ul style="list-style-type: none"> • Boyo Politur Melamin • Wood-Eco Woodstain Water-Based • Wood-Eco Woodstain Solvent-Based 	<ul style="list-style-type: none"> • Boyo Politur Vernis Water-Based • Boyo Politur Vernis Solvent-Based • Wood-Eco Politur Interior P01 • Wood-Eco Politur Eksterior P03 • Boyo Wood Stain Solvent-Based 	<ul style="list-style-type: none"> • Boyo Wood Filler Solvent-Based • Boyo Sanding Sealer NC Solvent-Based • Boyo Clear Coat NC Solvent-Based
Cat Dasar (Primer)	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Cling Zinc Chromate • Lenkole Alkali Resisting Primer • Lenkole Wall Sealer 	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex Alkali Resisting Primer • Avian Zinc Chromate • Yoko Cat Dasar Kayu dan Besi 	<ul style="list-style-type: none"> • Belmas Zinc Chromate • Suzuka Epoxy Filler
Plamir (Putty)	<ul style="list-style-type: none"> • Lenkole Plamir Tembok (Wall Putty) • No Odor Wall Putty 	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex Plamir Tembok • Aries Gold Wall Putty 	<ul style="list-style-type: none"> • Giant Mortar 220
Cat Genteng dan Seng (Roof Paint)	<ul style="list-style-type: none"> • Absolute Roof Coating 	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex Cat Genteng & Seng 	<ul style="list-style-type: none"> • Yoko Cat Genteng & Seng
Semen Instan (Instant Cement)	<ul style="list-style-type: none"> • Giant Mortar 260 • Giant Mortar 270 	<ul style="list-style-type: none"> • Giant Mortar 380 • Giant Mortar 420 	<ul style="list-style-type: none"> • Giant Mortar 480 • Giant Mortar 510
Lem (Glue)	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Lem Epoxy Hemat • Admiral Wood Filler Epoxy • Lem Putih VIP PVAc 	<ul style="list-style-type: none"> • Lem Putih MAX PVAc • Viplas 	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Lem Epoxy Super • Avian Non-Sag Epoxy Super
Cat Pelapis Batu Alam (Stone Coating)	<ul style="list-style-type: none"> • No Lumut Solvent-Based 	<ul style="list-style-type: none"> • No Lumut Water-Based 	
Cat Duco dan Spray (Autorefinish and Spray)	<ul style="list-style-type: none"> • Suzuka Spray • Suzuka Cat Duco Ornamen 	<ul style="list-style-type: none"> • Suzuka 2:1 PU Clear Coat 	<ul style="list-style-type: none"> • Suzuka 4:1 PU Clear Coat
Cat Lantai (Floor Coating)	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Roadline Paint 	<ul style="list-style-type: none"> • Avian Cat Paving 	
Pengencer Cat (Thinner)	<ul style="list-style-type: none"> • Admiral Thinner Serbaguna • Avian Thinner Enamel • Avian Thinner B Asli • Avia Thinner Lacquer A • Avia Thinner Lacquer A Special 	<ul style="list-style-type: none"> • Avia Thinner Lacquer Super • Aries Thinner Lacquer A • Aries Thinner Lacquer A Special • Thinner 16213 • Thinner 1660 	<ul style="list-style-type: none"> • Thinner 1633 • Thinner 1634 • Thinner 1601 • Thinner 1602
Aditif Semen (Cement Additive)	<ul style="list-style-type: none"> • No Drop Plaston; dan 	<ul style="list-style-type: none"> • Giant Mortar L500. 	
Lain - Lain (Others)	<ul style="list-style-type: none"> • PRO-X 111 • VIP Pengupas Cat Tembok 	<ul style="list-style-type: none"> • Avitex Biocidal Wash 	<ul style="list-style-type: none"> • VIP Paint Remover
Produk Pendukung (Supporting Products)	<ul style="list-style-type: none"> • Basic Paint Roller • Green Brush • Yellow Brush • Plastic Scrapper • Mini Reff • Mini Roller • Paint Tray • White Brush 	<ul style="list-style-type: none"> • Synthetic Brush • Budget Paint Roller • All Paints Paint Roller • Budget Roller Cover • Regular Roller Cover • All Paints Roller Cover • Abrasive Paper • Abrasive Cloth Roll 	<ul style="list-style-type: none"> • Masking Tape • Seal Tape • Drywall Tape • Fiberglass Tape • Roof Drain

Source: AVIA, NHKSI Research

Daftar Produk Terbaru yang Dirilis Avia Avian Tbk. (AVIA)

Berikut ini adalah daftar produk yang baru diluncurkan oleh AVIA per periode 4Q-2023 (Catatan: 14 Produk terbaru AVIA diluncurkan di tahun 2023 di berbagai macam kategori jenis produk. Produk yang baru diluncurkan ditandai dengan tulisan berwarna biru).

Gambar 13. Katalog Segmentasi dan Produk yang Diluncurkan AVIA per periode 4Q-2023



Source: AVIA, NHKSI Research

Hingga periode 1Q-24, AVIA sudah meluncurkan 5 produk baru yang ditandai dengan tulisan berwarna biru yang tersebar di 3 segmen jenis produk. Strategi dari AVIA dalam meluncurkan produk terbaru adalah AVIA selalu mengisi adanya celah atau gap harga yang ada di pasar dan memperluas basis pelanggan melalui produk yang memiliki performa terbaik dengan ketahanan dan mudah dijangkau di pasar.

Gambar 14. Katalog Segmentasi dan Produk yang Diluncurkan AVIA per periode 1Q-24



Source: AVIA, NHKSI Research

AVIA : Sarana Produksi dan Distribusi yang Terintegrasi

Pusat Produksi AVIA

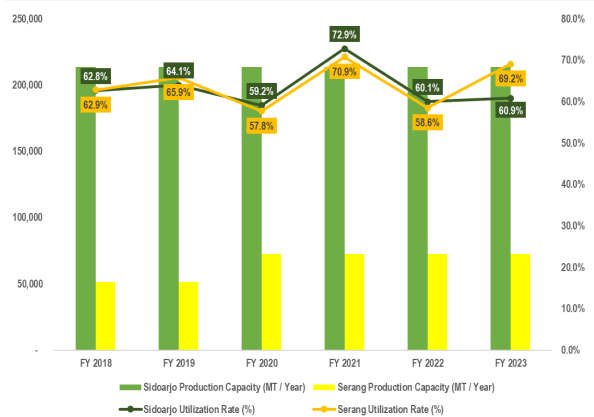
Sebagai salah satu pemimpin pasar di industri cat dan pelapis di Indonesia, AVIA memiliki fasilitas manufaktur yang terintegrasi. Per saat ini, perseroan memiliki dua fasilitas manufaktur yang sudah beroperasi, yaitu di Sidoarjo, Provinsi Jawa Timur dan Serang, Provinsi Jawa Barat yang menghasilkan produk segmen solusi arsitektur AVIA.

AVIA bisa mencetak dan membangun ekosistem manufaktur yang terintegrasi dimana AVIA bisa memperoleh bahan baku dengan margin biaya yang lebih rendah sekaligus berkualitas tinggi untuk mencapai skala ekonomis yang lebih besar, dimana AVIA mengurangi ketergantungan pada pemasok dan mengurangi waktu produksi produk-produk akhir dengan mempersingkat waktu pengiriman untuk bahan baku tersebut.

Keunggulan yang dimiliki AVIA dengan memiliki fasilitas produksi antara lain AVIA mampu memproduksi sebagian besar bahan baku cat dan pelapis secara mandiri. Hampir sebagian dari bahan baku mentah cat dan pelapis tersebut diproduksi AVIA secara mandiri, ataupun bersumber dari supplier lokal. Hal ini menyebabkan AVIA memiliki margin profitabilitas yang cukup menarik jika dibandingkan dengan beberapa kompetitornya.

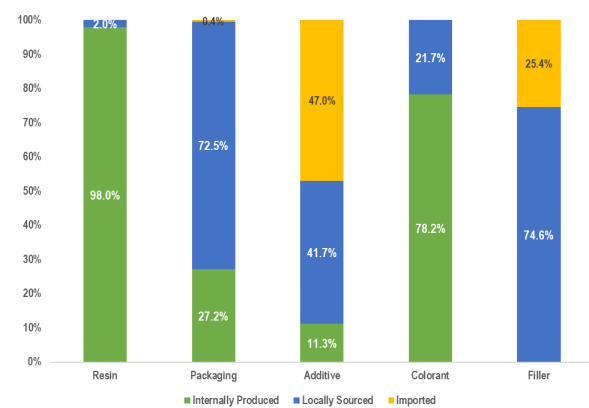
Berikut ini adalah kapasitas produksi & utilisasi pabrik AVIA serta besaran kapabilitas produksi & sumber bahan baku cat dan pelapis dari AVIA:

Gambar 15. Kapasitas Produksi & Utilisasi AVIA



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 16. Kapabilitas Produksi & Sumber Bahan Baku AVIA (FY2023)



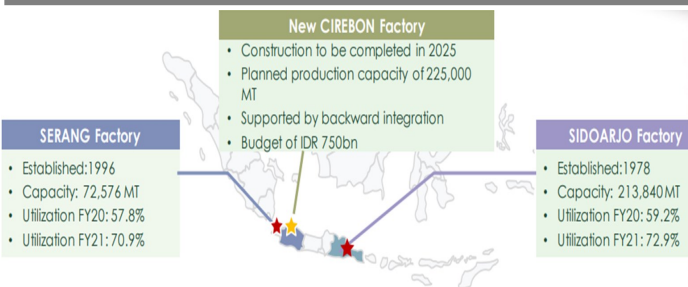
Source: AVIA, NHKSI Research

Ekspansi & Pembangunan Pabrik Cirebon

Pabrik ketiga AVIA yang berada di Kota Cirebon dan saat ini masih berada dalam proses pembangunan merupakan salah satu ekspansi yang dilakukan AVIA untuk meningkatkan kemampuan produktivitasnya. Diperkirakan, pembangunan pabrik ketiga yang berlokasi di Kota Cirebon ini akan selesai pada tahun 2025 mendatang. Adapun Pabrik Cirebon ini ditargetkan akan memiliki kapasitas produksi terencana sebesar 225,000 MT, dimana lebih besar dari Kapasitas Serang (72,526 MT) dan Sidoarjo (213,840 MT). Pabrik Cirebon direncanakan memiliki luasan terbangun sebesar 11 ha. Adapun berbicara mengenai tahapan konstruksi Pabrik Cirebon, saat ini berada di proses pemasangan tiang pancang pondasi.

Pembangunan Pabrik ini merupakan salah satu ekspansi dan sinyal positif yang ditunjukkan AVIA sekaligus memperkuat AVIA menjadi pemimpin pasar di industri cat dan pelapis. Selain memanfaatkan posisi neraca AVIA yang sangat sehat, dengan adanya pembangunan pabrik ini selain meningkatkan kapasitas produksi sekaligus menjadi faktor yang bisa menumbuhkan posisi AVIA dan memperkuat pangsa pasar AVIA di Industri cat dan pelapis di Indonesia. Pengoperasian Pabrik Cirebon di tahap awal nantinya hanya akan menggunakan kapasitas 80,000-100,000 MT khususnya difokuskan untuk produksi cat dinding dan secara bertahap ditingkatkan sesuai kebutuhan.

Gambar 17. Rencana Ekspansi Pabrik Cirebon



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 18. Tahapan Pengurangan Final Pabrik AVIA Cirebon



Source: AVIA, NHKSI Research

AVIA: Sarana Produksi dan Distribusi yang Terintegrasi

Ekspansi Pusat Distribusi AVIA

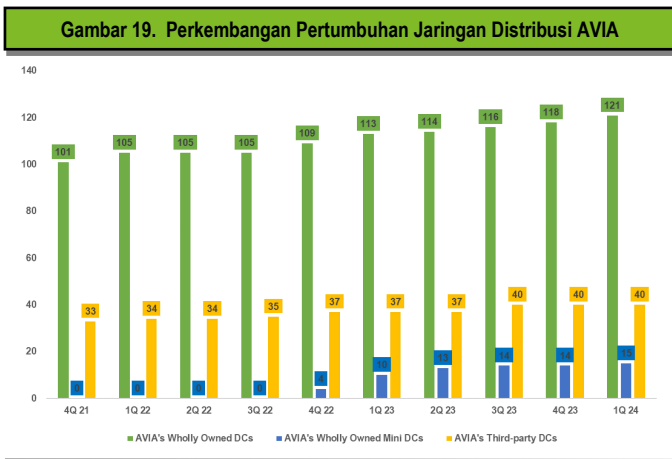
Alur skema penjualan cat bergantung pada masing—masing negara. Di negara-negara Asia Tenggara seperti Thailand, Indonesia, dan Malaysia serta India, distributor memiliki peranan penting yaitu jangkauan yang sangat luas dan baik ke penjual ritel serta jaringan penjualan yang mapan di seluruh negeri serta mayoritas penjualan terjadi melalui saluran ritel dan toko-toko bangunan umum. Adapun penjualan melalui saluran *Business-to-Business (B2B)* secara langsung kurang menonjol.

Dalam penjualan eceran, model distribusi yang umum digunakan oleh produsen cat dan pelapis di Indonesia adalah campuran penjualan langsung yang memanfaatkan pusat distribusi atau pusat penjualan mereka sendiri serta menggunakan pihak ketiga. Pendirian pusat distribusi biasanya direncanakan dengan baik melalui target penjualan yang ditetapkan untuk setiap wilayah atau kota di Indonesia dan lokasi seringkali dipilih hanya jika ada toko ritel yang mapan dan stabil. Pemain besar seperti AVIA dan kompetitornya seperti Nippon Paint, dan Pacific Paint memiliki pusat distribusi yang tersebar di seluruh negeri.

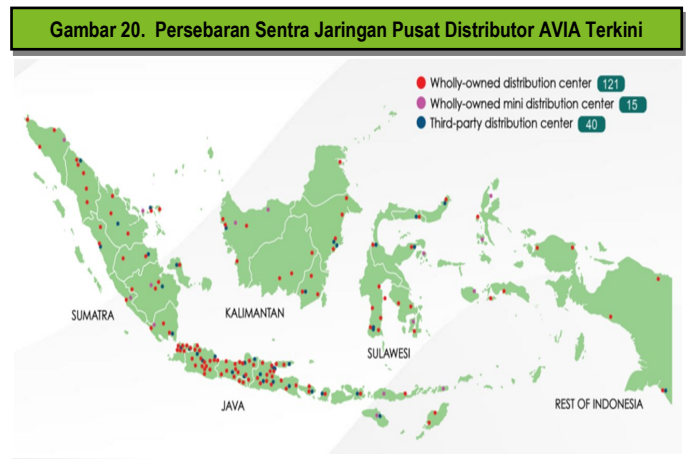
Salah satu keunggulan dari AVIA sebagai market leader industri cat di Indonesia adalah memiliki Pusat dan Jaringan Distributor yang luas. AVIA memiliki jaringan distribusi yang tersebar dari Sabang hingga Merauke, ujung barat Pulau Sumatera hingga Pulau Papua. AVIA terus mengembangkan armada layanan pengiriman dan membangun Pusat distribusi. Jaringan Distribusi ini berada dan dikelola oleh salah satu anak usaha dari AVIA yaitu PT Tirtakencana Tatawama (TKTW).

Per periode 1Q 2024, AVIA kembali membuka 3 *wholly-owned DCs* dan 1 *wholly owned mini DC*. Adapun layanan logistik AVIA setiap harinya per periode tersebut bisa memproses 11,000 jumlah pengiriman setiap harinya sekaligus bisa mencetak 93% jumlah pengiriman *one day services*. Hingga saat ini, AVIA tercatat memiliki 176 pusat distribusi (Yang terdiri dari 121 *wholly-owned DCs*, 15 *wholly-owned mini DCs*, dan 40 *third-party DC*) per periode 1Q 2024.

Berikut ini adalah perkembangan pertumbuhan dan cakupan jaringan distribusi AVIA di Indonesia:



Source: AVIA, NHKSI Research



Source: AVIA, NHKSI Research

Manfaat dari fitur layanan *express delivery* yang digagas AVIA ini antara lain mendorong ritel outlet untuk menjual produk produk baru yang diluncurkan perusahaan, juga mendorong ritel outlet (Toko bahan bangunan) agar tertarik untuk menjual produk-produk yang selama ini belum terlalu dikenal di pasar. Dengan fitur layanan *express delivery* ini, Ritel outlet tidak perlu menyimpan barang persediaan untuk produk-produk tersebut, sehingga akan meringankan modal kerja mereka.

Manfaat yang bisa dipetik oleh AVIA dalam pengembangan dan ekspansi dari pusat distribusi tersebut antara lain adalah meningkatkan penetrasi produk dengan menjangkau pelanggan lebih lebar hingga seluruh Indonesia, menyediakan pelayanan yang prima dan meningkatkan hubungan dengan pelanggan yang akan mengarah pada peningkatan kepuasan pelanggan dan membangun loyalitas serta meningkatkan kualitas manajemen persediaan dan meminimalisir adanya kerugian.

Gambar 21. Unit Third-Wheeler dari Pusat Distribusi AVIA

~2 hours
Delivery time

~50% lower
Delivery cost

30,000+
Retail outlets

100+
Distribution centres

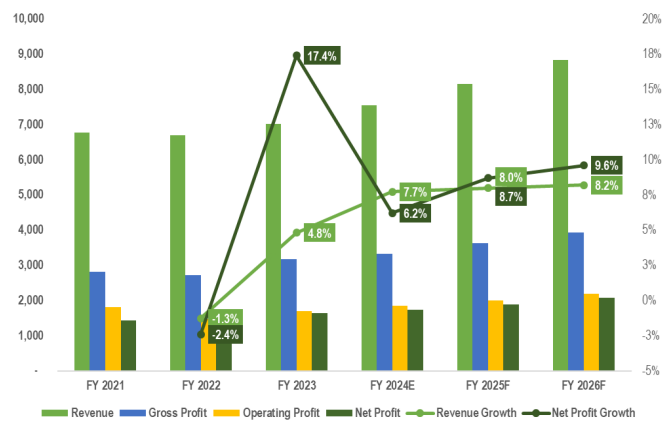
Source: AVIA, NHKSI Research

Outlook Performa Finansial AVIA

Profitabilitas AVIA: Pertumbuhan Stabil dan Konsisten dengan Margin Profitabilitas yang Tinggi

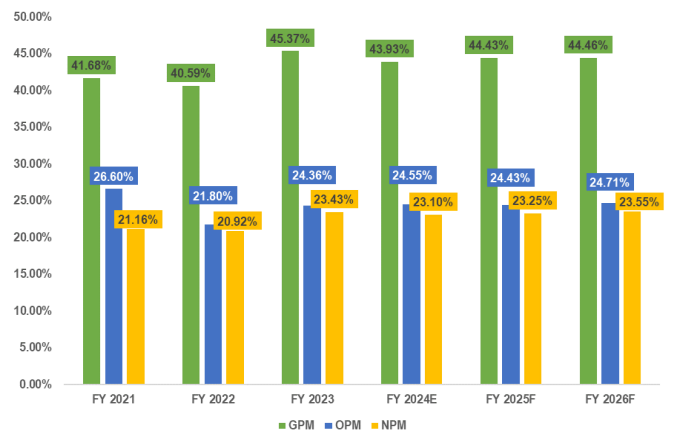
Kami memprediksikan pertumbuhan penjualan AVIA yang berada di range 7.7%-8.2% dalam beberapa tahun ke depan hingga 2026. Hal itu sejalan dengan survei dan studi pasar yang dilakukan oleh Frost & Sullivan, dimana jika mengacu pada riset tersebut CAGR dari industri cat dan pelapis di Indonesia mengalami proyeksi pertumbuhan CAGR +8% sejak 2015 hingga 2025. Hal tersebut didukung dengan segmen arsitektural yang mencatatkan pertumbuhan ASP yang stabil, sekaligus didongkrak oleh pertumbuhan dari segmen Barang Dagangan yang lebih ekspansif.

Gambar 22. Pertumbuhan Profitabilitas AVIA (In IDR Bio)



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 23. Profitabilitas Margin dari AVIA (In %)



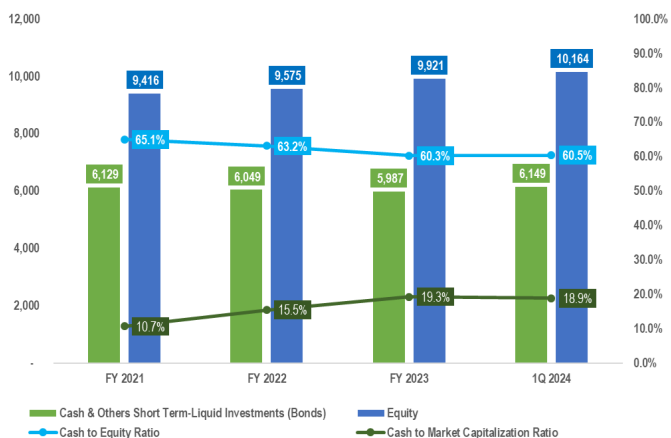
Source: AVIA, NHKSI Research

Neraca AVIA: Kekuatan Cash yang Sangat Solid

Salah satu kekuatan AVIA adalah posisi neraca dari AVIA yang sangat solid, dimana ditunjukkan dengan posisi *net cash* yang berada di angka per 1Q24. Angka cash di FY2023 (IDR 5.9T) tersebut mengimplikasikan 53.6% dari total aset & 60.3% dari total modal per FY2023. Terlepas dari posisi AVIA yang saat ini merupakan pemimpin pasar di industri cat dan pelapis di Indonesia, perusahaan ini sudah berada di kondisi *debt free*, cukup mature dan memiliki ruang gerak dan tumbuh yang terbatas secara organik, namun AVIA adalah penghasil cashflow yang baik dan konsisten.

Kekuatan posisi cash melimpah yang dimiliki oleh AVIA bisa dimanfaatkan untuk mencari peluang dalam melakukan pertumbuhan inorganik dan aktivitas M&A dalam industri cat dan pelapis di Indonesia. Selain itu, sembari menunggu dan mencetak pertumbuhan inorganik yang akan dilakukan oleh AVIA, saat ini perusahaan sedang melakukan aktivitas buyback untuk meningkatkan nilai dari para pemegang saham senilai IDR 1 Triliun rupiah, dimana jumlah maksimum saham yang akan dibeli adalah 1.425 miliar Lembar saham ($\pm 2.3%$ dari total modal perseroan).

Gambar 24. Perbandingan Net Cash dengan Total Modal & Market Cap (In IDR Bio)



Source: AVIA, NHKSI Research

Valuation of AVIA

Peers Comparison of AVIA

Kami mencoba untuk memilih beberapa perusahaan cat dan pelapis sejenis sebagai beberapa sampel peers untuk dibandingkan dengan AVIA. Perusahaan—perusahaan tersebut berasal dari Amerika Serikat, Jepang dan India yang cukup merepresentasikan perusahaan cat dan pelapis dengan skala global. Adapun peers tersebut bisa dilihat di data di bawah ini:

Gambar 25. Paint and Coating Companies Peer Comparison (Global)

Ticker Name	Country	Market Cap (IDR Bn)	Net Profit LTM (IDR Bn)	ROE (LTM)	Dividend Yield (%)
Sherwin-Williams	United States	1,227,282	36,397	72.5%	0.9
RPM International Inc.	United States	228,321	7,243	25.3%	1.7
Nippon Point Holdings Co. Ltd	Japan	258,011	12,865	9.4%	1.3
Kansai Paint Co. Ltd.	Japan	54,305	7,127	22.3%	1.6
Asian Paints Ltd.	India	539,146	10,121	31.5%	1.2
Berger Paints India Ltd.	India	114,385	2,164	23.7%	0.5
Akzo Nobel N.V	Netherlands	172,236	7,282	11.8%	3.5
Average				28.0%	1.5
Avia Avian Tbk.	Indonesia	32,216	1,642	16.5%	4.4

Source: Bloomberg NHKSI Research

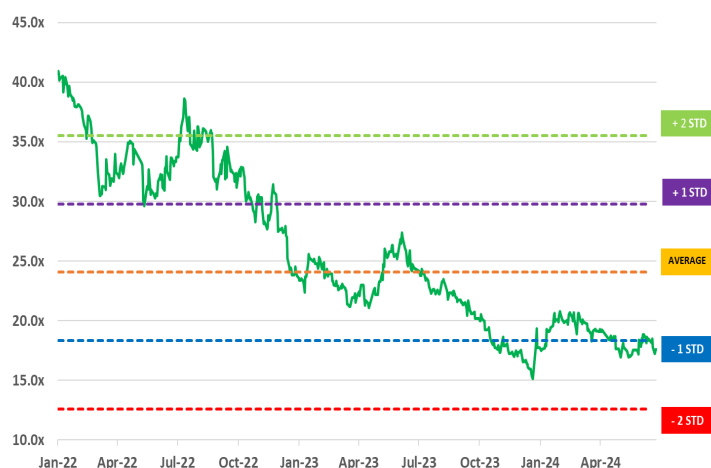
Gambar 26. Paint and Coating Companies Performance Comparison (Global)

Ticker Name	Country	P/E Ratio			P/B Ratio			Gross Profit Margin (%)			EBITDA Margin (%)			Net Profit Margin (%)		
		2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
Sherwin-Williams	United States	30.2x	32.4x	26.0x	19.8x	21.4x	18.2x	42.1%	46.7%	48.1%	18.4%	20.5%	19.2%	9.1%	10.4%	11.7%
RPM International Inc.	United States	23.8x	17.0x	22.3x	5.7x	4.8x	5.7x	36.3%	37.9%	41.2%	13.7%	13.8%	15.2%	7.3%	6.6%	8.6%
Nippon Point Holdings Co. Ltd	Japan	30.7x	22.6x	19.3x	2.1x	2.0x	1.7x	37.2%	39.9%	41.6%	12.1%	15.3%	15.3%	6.1%	8.2%	8.3%
Kansai Paint Co. Ltd.	Japan	19.1x	17.1x	7.3x	1.6x	1.4x	1.5x	29.8%	26.9%	30.8%	11.5%	10.2%	13.2%	6.3%	4.9%	11.9%
Asian Paints Ltd.	India	97.5x	64.5x	50.0x	21.4x	16.6x	14.6x	37.8%	38.3%	42.5%	16.6%	18.2%	21.4%	10.5%	11.9%	15.4%
Berger Paints India Ltd.	India	81.6x	65.7x	57.2x	17.3x	12.6x	12.4x	38.7%	36.2%	40.7%	15.7%	14.5%	16.6%	9.8%	8.3%	10.4%
Akzo Nobel N.V	Netherlands	30.2x	28.6x	15.7x	2.5x	3.0x	2.3x	36.2%	39.7%	41.0%	9.9%	13.0%	14.4%	3.2%	4.1%	6.3%
Average		44.7x	35.4x	28.3x	10.1x	8.8x	8.1x	36.9%	37.9%	40.8%	14.0%	15.1%	16.5%	7.5%	7.8%	10.4%
Avia Avian Tbk.	Indonesia	27.9x	18.9x	24.1x	4.1x	3.1x	4.4x	40.6%	45.4%	43.9%	25.0%	27.5%	27.2%	20.9%	23.4%	23.1%

Source: Bloomberg NHKSI Research

Jika kita mengacu pada rata-rata peers diatas, valuasi AVIA secara P/E relatif cukup terdiskon jika dibandingkan dengan global peers-nya, baik secara historis dan estimasi kedepan. Jika dilihat dari tingkat margin profitabilitas-nya yang digambarkan oleh GPM, EBITDA-M dan NPM, AVIA memiliki margin yang atraktif dibandingkan dengan beberapa pemain global tersebut sekaligus menunjukkan bahwa kinerja bottom line AVIA yang atraktif. Hal tersebut juga didukung dengan sebagian besar komposisi bahan baku AVIA yang diproduksi secara mandiri.

Gambar 27. AVIA's Forward PE Band



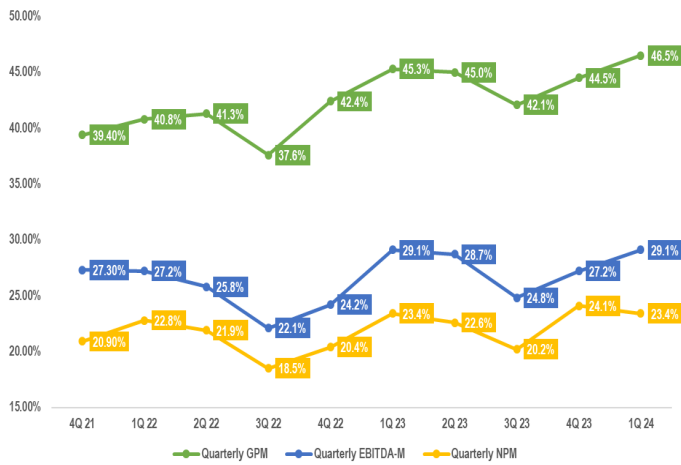
Source: Bloomberg NHKSI Research

Berdasarkan PE Band dari AVIA, kami memberikan rekomendasi Buy untuk AVIA ini dengan target price IDR 730 yang mengimplikasikan posisi 24.1x Forward PE dengan posisi berada di rata-rata PE Band sejak IPO. Saat ini, Valuasi ini cukup konservatif dan terdiskon jika dibandingkan dengan industri serupa di global. Valuasi tersebut juga mengimplikasikan diskon sebesar ±15% dari global peersnya di FY2024 (28.3x).

Walaupun kondisi AVIA yang sudah mencapai tahap yang *mature*, ruang tumbuh dari AVIA masih cukup luas. Hal ini terlihat dari konsumsi cat perkapita Indonesia yang masih berada di bawah beberapa rata-rata negara ASEAN & global, ekosistem terintegrasi dan performa yang optimal dan efisien. Hal yang menjadi risiko dari AVIA antara lain: Pelemahan IDR yang berlangsung menyebabkan meningkatnya harga beberapa jenis bahan baku dan masih melemahnya daya beli masyarakat yang cukup tertekan akibat inflasi pangan & situasi makroekonomi yang kurang kondusif menyebabkan masyarakat mengurangi kebutuhan & perilaku konsumsi tersiernya (Pengecatan rumah dsb.)

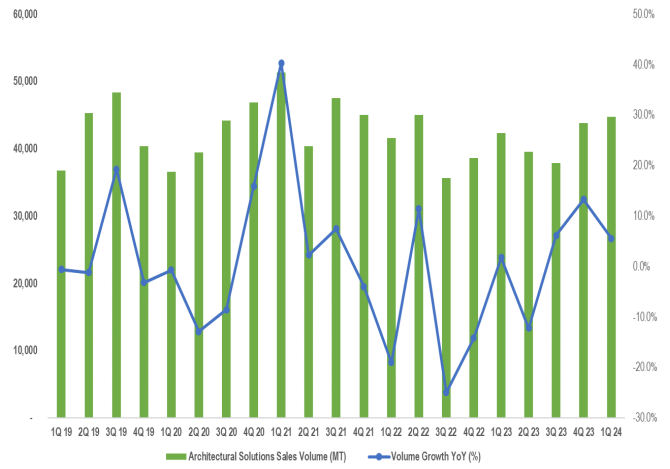
Other Performance Highlight For AVIA

Gambar 28. AVIA Historical Profitability Margin Ratios (In %)



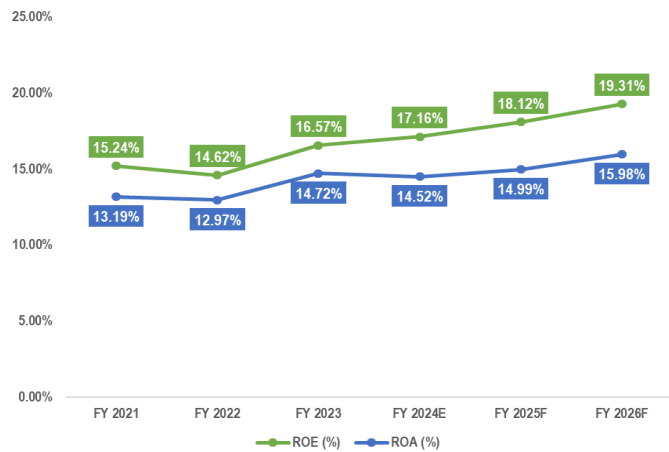
Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 29. AVIA Architectural Solutions Sales by Volume



Source: AVIA, NHKSI Research

Gambar 30. AVIA ROE & ROA (%)



Source: AVIA, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Revenues	7,017	7,559	8,164	8,833
<i>Growth (% y/y)</i>	<i>4.8%</i>	<i>7.7%</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.2%</i>
Cost of Revenues	(3,834)	(4,239)	(4,537)	(4,906)
Gross Profit	3,183	3,320	3,627	3,927
<i>Gross Margin</i>	<i>45.4%</i>	<i>43.9%</i>	<i>44.4%</i>	<i>44.5%</i>
Operating Expenses	(1,475)	(1,464)	(1,633)	(1,745)
EBIT	1,709	1,856	1,994	2,183
<i>EBIT Margin</i>	<i>24.4%</i>	<i>24.6%</i>	<i>24.4%</i>	<i>24.7%</i>
Depreciation	219	201	181	243
EBITDA	1,928	2,057	2,175	2,426
<i>EBITDA Margin</i>	<i>27.5%</i>	<i>27.2%</i>	<i>26.6%</i>	<i>27.5%</i>
Interest Expenses	284	360	408	451
EBT	1,992	2,216	2,402	2,633
Income Tax	(349)	(470)	(504)	(553)
Net Profit	1,643	1,746	1,898	2,081
<i>Growth (% y/y)</i>	<i>17.3%</i>	<i>6.3%</i>	<i>8.7%</i>	<i>9.6%</i>
<i>Net Profit Margin</i>	<i>23.4%</i>	<i>23.1%</i>	<i>23.3%</i>	<i>23.6%</i>

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash & Liquid Investments	5,987	6,519	6,996	6,811
Receivables	1,349	1,389	1,368	1,474
Inventories	1,519	1,611	1,437	1,556
Other Current Assets	102	180	330	391
Total Current Assets	8,957	9,698	10,132	10,232
Net Fixed Assets	1,754	1,953	2,134	2,378
Other Non Current Assets	455	377	396	409
Total Non Current Assets	2,210	2,330	2,530	2,787
Total Assets	11,167	12,028	12,662	13,019
Payables	1,036	1,436	1,513	1,661
ST Debt	16	34	37	30
Others Current Liab.	123	278	543	459
Total Current Liabilities	1,175	1,748	2,092	2,151
LT Debt	16	31	26	26
Others Non Current Liab.	55	71	71	66
Total Liabilities	1,245	1,850	2,189	2,242
Capital Stock + APIC	8,413	8,413	8,413	8,413
Retained Earnings	1,335	1,597	1,882	2,194
Shareholders' Equity	9,921	10,178	10,472	10,776

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	1,586	2,347	2,377	2,174
Investing Cash Flow	(1,083)	(556)	(608)	(706)
Financing Cash Flow	(1,441)	(1,259)	(1,293)	(1,653)
Net Changes in Cash	(938)	532	477	(185)

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
ROE	16.6%	17.2%	18.1%	19.3%
ROA	14.7%	14.5%	15.0%	16.0%
Inventory Turnover	2.52x	2.71x	2.68x	2.66x
Receivables Turnover	5.64x	5.74x	5.92x	5.91x
Payables Turnover	0.01x	0.01x	0.01x	0.01x
Dividend Yield	4.4%	3.3%	3.3%	3.3%
Dividend Payout Ratio	83.0%	85.0%	85.0%	85.0%
DER	0.00x	0.01x	0.01x	0.01x
Equity Ratio	88.8%	84.6%	82.7%	82.8%
Debt Ratio	0.00x	0.01x	0.00x	0.00x
Financial Leverage	112.6%	115.4%	119.6%	120.9%
Current Ratio	762.2%	554.7%	484.2%	475.7%
Quick Ratio	633.0%	462.6%	415.5%	403.4%
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	61,954	61,954	61,954	61,954
Share Price (IDR)	500	730	790	865
Market Cap (IDR tn)	31.0	45.2	48.9	53.6

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Price /Earnings	18.9x	25.9x	25.8x	25.8x
PE/EPS Growth	1.1x	4.1x	3.0x	2.7x
Price /Book Value	3.1x	4.4x	4.7x	5.0x
EV/EBITDA	13.0x	18.8x	19.3x	19.3x
EV (IDR bn)	25,022	38,771	42,010	46,835
Revenues CAGR (3-Yr)	-	3.7%	6.8%	8.0%
Net Income CAGR (3-Yr)	-	6.8%	10.7%	8.2%
Basic EPS (IDR)	27	28	31	34
BVPS (IDR)	160	164	169	174
DPS (IDR)	22.0	24.0	26.0	28.5

OWNERSHIP

By Geography	%
Indonesia	83.1
Singapore	6.9
Luxembourg	2.6
Others	7.4

Shareholders	%
PT Tancorp Surya Sentosa	36.6
PT Wahana Lancar Rejeki	32.5
Archipelago Investment Private Ltd. (GIC Singapore)	6.3
Others	24.6

Profil Manajemen: Dewan Komisaris



Hermanto Tanoko

Komisaris Utama

Warga Negara Indonesia berusia 61 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Master of Management from IBMT School of Management pada tahun 2001. Saat ini menjabat sebagai Komisaris Utama Perseroan dan merangkap beberapa rangkap jabatan lain sebagai berikut:

Rangkap Jabatan

- Komisaris PT Tirtakencana Tatawama (2000 – sekarang);
- Komisaris Utama PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk (2003 – sekarang);
- Komisaris Utama PT Sariguna Primatirta Tbk (2009 – sekarang);
- Direktur Utama PT Tancorp Global Sentosa (2010 – sekarang);
- Komisaris PT Tirtakencana Batamindo (2010 – sekarang);
- Komisaris Utama PT Avia Avian Industri Pipa (2014 – sekarang);
- Direktur Utama PT Tancorp Surya Sentosa (2015 – sekarang);
- Wakil Direktur Utama PT Solusi Rumah Praktis (2018 – sekarang);
- Komisaris Utama PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk (2020 – sekarang);
- Komisaris Utama PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang);
- Anggota Komite Nominasi dan Remunerasi Perseroan (2021 – sekarang); dan
- Komisaris Utama PT Penta Valent Tbk (2022 – sekarang).

Riwayat Pekerjaan:

- Komisaris PT Sariguna Primatirta (2001 – 2009)

Source: AVIA, NHKSI Research



Mohammad Noor Rachman Soeji

Komisaris

Warga Negara Indonesia berusia 66 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Master of Arts in Economics dari Colorado State University, Colorado, Amerika Serikat tahun (1991).

Saat ini menjabat sebagai Komisaris Independen Perseroan sekaligus merangkap beberapa jabatan lain sebagai berikut:

Rangkap Jabatan

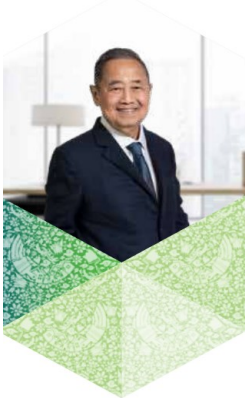
- Komisaris PT Bursa Efek Indonesia (2018 – sekarang)
- Ketua Komite Audit PT Bursa Efek Indonesia (2018 - sekarang)
- Ketua Komite Audit Perseroan (2021 – sekarang)
- Ketua Komite Nominasi dan Remunerasi Perseroan (2021 – sekarang)
- Komisaris Independen PT Nusantara Sejahtera Raya Tbk (2023 – sekarang).

Riwayat Pekerjaan

- Anggota Dewan Pengawas Perum Percetakan Uang Republik Indonesia (2000 – 2007)
- Deputi Komisioner Pengawas Pasar Modal II Otoritas Jasa Keuangan (2013 – 2017)
- Komisaris Utama PT Maybank Asset Management (2017 – 2020)
- Komisaris Utama PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk (2018 – 2020)

Source: AVIA, NHKSI Research

Profil Manajemen: Dewan Direksi



Wijono Tanoko

Direktur Utama

Warga Negara Indonesia berusia 71 tahun, pendidikan terakhir lulus dari Sekolah Menengah Atas Kolese Santo Yusuf, Malang tahun 1972.

Saat ini menjabat sebagai Direktur Utama Perseroan sekaligus beberapa rangkap jabatan lain sebagai berikut:

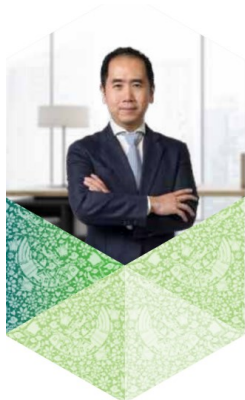
Rangkap Jabatan

- Direktur Utama PT Avia Avian Industri Pipa (2014 – sekarang)
- Presiden Komisaris PT Tirtakencana Tatawarna (2014 – sekarang)
- Direktur PT Wahana Lancar Rejeki (2015 – sekarang)
- Komisaris Utama PT Tirtakencana Batamindo (2016 – sekarang)
- Komisaris PT Solusi Rumah Praktis (2018 – sekarang)
- Direktur Utama PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang)

Riwayat Pekerjaan

- Direktur Utama PT Tirtakencana Batamindo (2010 – 2016)
- Komisaris Utama PT Wahana Lancar Rejeki (2013 – 2015).

Source: AVIA, NHKSI Research



Ruslan Tanoko

Wakil Direktur Utama

Warga Negara Indonesia berusia 48 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Magister Teknik di bidang Teknik Kimia dari Cornell University, New York, Amerika Serikat (1997). Saat ini menjabat sebagai Wakil Direktur Utama Perseroan sekaligus beberapa rangkap jabatan lain sebagai berikut:

Rangkap Jabatan

- Direktur Utama PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang)
- Presiden Direktur PT Tirtakencana Tatawarna (2014 – sekarang)
- Direktur Utama PT Wahana Lancar Rejeki (2015 – sekarang)
- Direktur Utama PT Tirtakencana Batamindo (2016 – sekarang)
- Wakil Direktur Utama PT Avia Avian Industri Pipa (2017 – sekarang)
- Direktur Utama PT Solusi Rumah Praktis (2018 – sekarang)
- Komisaris Utama PT Bangun Bersama Solusindo (2021 – sekarang)
- Komisaris PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang).

Pengalaman Kerja

- PT Direktur Pemasaran Perseroan (2000 – 2016)
- Direktur PT Tirtakencana Tatawarna (2006 – 2014)
- Direktur PT Tirtakencana Batamindo (2010 – 2016)
- Direktur PT Wahana Lancar Rejeki (2013 – 2015)
- Komisaris PT Avia Avian Industri Pipa (2014 – 2017)

Source: AVIA, NHKSI Research



Robert Christian Tanoko

Direktur

Warga Negara Indonesia berusia 38 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Perdagangan di bidang Teknologi Informasi dari Curtin University, Bentley, Australia (2006). Saat ini menjabat sebagai Direktur Operasional dan Pengembangan Perseroan sekaligus beberapa rangkap jabatan lain sebagai berikut:

Rangkap Jabatan

- Direktur Utama PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang)
- Direktur PT Avia Avian Industri Pipa (2014 – sekarang)
- Direktur PT Tancorp Surya Sentosa (2015 – sekarang)
- Wakil Presiden Direktur PT Tirtakencana Tatawarna (2017 – sekarang)
- Wakil Direktur Utama PT Tirtakencana Batamindo (2017 – sekarang)
- Komisaris Utama PT Solusi Rumah Praktis (2018 – sekarang)
- Direktur PT Bangun Bersama Solusindo (2021 – sekarang)
- Direktur PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang)
- Ketua Komite Good Corporate Governance Perseroan (2021 – sekarang)

Pengalaman Kerja

- Wakil Direktur Operasi Perseroan (2009 – 2015)
- Direktur PT Tirtakencana Tatawarna (2014 – 2017)

Source: AVIA, NHKSI Research

Profil Manajemen: Dewan Direksi



Kurnia Hadi Sinanto

Direktur

Warga Negara Indonesia berusia 54 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Akuntansi dari Universitas Airlangga, Surabaya (1992). Saat ini menjabat sebagai Direktur Keuangan & Hubungan Investor Perseroan sekaligus beberapa rangkap jabatan lain sebagai berikut:

Rangkap Jabatan

- Direktur PT Avia Avian Industri Pipa (2017 – sekarang)
- Direktur PT Multipro Paint Indonesia (2021 – sekarang)
- Anggota Komite Good Corporate Governance Perseroan (2021 – sekarang)
- Ketua Komite Transaksi Pihak Berelasi Perseroan (2022 – sekarang).

Riwayat Pekerjaan

- Manajer Akuntansi Keuangan Perseroan (2006 – 2010)
- Wakil Direktur Keuangan dan Akunting Perseroan (2010 – 2016)
- Sekretaris Perusahaan Perseroan (2021 – 2022).

Source: AVIA, NHKSI Research



Angelica Tanisia Jozar

Direktur

Warga Negara Indonesia berusia 42 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Teknik dari Universitas Katolik Parahyangan, Bandung (2003) dan Profesi Insinyur dari Universitas Katolik Parahyangan, Bandung (2021). Saat ini beliau menjabat sebagai Direktur Penelitian, Pengembangan dan Inovasi Perseroan.

Riwayat Pekerjaan

- Kepala Produksi PT Tiga Arga (2003 – 2010)
- Manager Research & Development, Divisi Trade Unit PT Nipsea Paint & Chemicals (2010 – 2018)
- Research, Development & Innovation Director Perseroan (2018 – 2022).

Source: AVIA, NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia