

HRTA: Welcoming shoppers back

NOT RATED

Target Harga	:	N.A
Harga Penutupan	:	Rp356
Upside(Downside)	:	N.A

PROFIL PERUSAHAAN

PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA) merupakan perusahaan manufaktur sekaligus ritel dalam perdagangan emas di Indonesia. Perseroan memiliki 4 pabrik yang terintegrasi dengan kapasitas ~30 ton pertahun.

STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (miliar)	:	Rp1.640
Saham beredar (miliar)	:	4.6
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	406
Harga Terendah (52 Minggu)	:	199
Kinerja 52 Minggu	:	+66,4%

PEMEGANG SAHAM

PT Terang Anugrah Abadi (P)	:	70,8%
PT Asabri (Persero)	:	5,5%
Masyarakat	:	23,7%

KINERJA SAHAM 2022-2023



Andhika Audrey
audrey@pans.co.id
+6221 5153055

HRTA beroperasi dalam bidang manufaktur serta penjualan ritel emas di Indonesia yang memiliki 4 pabrik dengan kapasitas ~30 ton pertahunnya. Pada 12M22, pendapatan perseroan meningkat sebesar Rp6,9 triliun (+32,1% YoY) yang disebabkan oleh kenaikan harga emas dunia (USD1.982/oz per Maret 2023) serta meningkatnya mobilitas masyarakat. Sementara itu laba bersih secara kumulatif mencapai Rp254 miliar (+30,7% YoY). Kami melihat *outlook* positif pada perseroan yang didasari oleh: 1) peningkatan harga emas dunia yang diiringi oleh melandainya inflasi, 2) momen *festive season* (lebaran) mendorong performa penjualan perseroan pada periode semester satu tahun ini, serta 3) model bisnis yang unik dan valuasi yang rendah dibandingkan *peers*. Namun patut dicermati terkait dengan tingkat utang yang tinggi serta tingkat utilisasi *refinery* yang relatif rendah. Perseroan saat ini diperdagangkan dengan valuasi yang *discount* dibandingkan dengan *peers*, dengan P/E berada di 6,1x dan P/B berada di 1,0x.

Pemain industri perhiasan emas yang terintegrasi. PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA) merupakan perusahaan publik yang bergerak dalam lingkup industri perhiasan emas di Indonesia. HRTA didirikan pada tahun 2004, selama hampir 20 tahun perseroan semakin menegaskan eksistensinya melalui bisnis yang terintegrasi dari pabrik, penjualan grosir (*wholesale*) hingga ritel. Didukung dengan 4 pabrik yang menghasilkan produk perhiasan berkualitas dengan jaringan distribusi yang luas. Pada jaringan ritel toko perseroan mengusung empat merek yakni Aurum Collection Centre (ACC), Hartadinata Abadi Store, Claudia Perfect Jewellery serta Celine Jewellery, yang masing masing memiliki segmen pasar yang berbeda, hal ini merupakan strategi perseroan dalam rangka ekspansi produk perseroan. Dalam upaya sustainability perseroan, perseroan mendirikan 4 pabrik perhiasan dengan total kapasitas keseluruhan pabrik perseroan sebesar 30 ton ditambah pabrik pemurnian (*refinery*) dengan kapasitas ~30 ton.

Keadaan makroekonomi membuat harga emas dunia meningkat sekaligus mengerek ASP perseroan. Pertumbuhan signifikan pada ASP di 2020, dikarenakan efek dari meledaknya kasus Covid-19 yang membuat situasi perekonomian dunia menjadi tidak kondusif. Kenaikan ASP perseroan terus naik hingga tahun 2022, dengan pertumbuhan sebesar +45,2% dari tahun 2020. Kami memperkirakan adanya lonjakan yang signifikan ini dikarenakan isu resesi yang terjadi di tahun 2023 serta the Fed melakukan peningkatan suku bunga dari akhir tahun 2022 dan mencapai puncaknya di tahun 2023 yang diekspektasikan dengan penurunan nilai dollar.

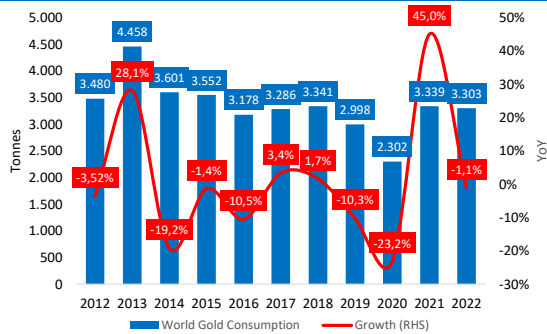
Terdorong oleh kondisi makro ekonomi. Perseroan mencatatkan penjualan pada 1Q23 sebesar Rp2,1 triliun (+16,7% QoQ; +53,8% YoY). Penjualan ini didorong oleh kenaikan harga emas dunia yang menjadikan naiknya ASP dari perseroan, serta konsumsi akan perhiasan yang tumbuh sejalan dengan mobilitas masyarakat pasca pencabutan PPKM tahun lalu. Dari sisi COGS perseroan mengalami kenaikan seiring dengan peningkatan penjualan perseroan sebesar Rp1,9 triliun (+56,4% YoY), kenaikan COGS ini disebabkan karena naiknya pembelian bahan baku serta komponen pembantu lainnya. Oleh karena itu laba kotor perseroan pada 1Q23 menjadi Rp205 miliar (+23% QoQ; +33,5% YoY) membawa margin laba kotor perseroan pun sedikit tergerus di periode 1Q23 menjadi level 9,7% (1Q22: 11,2%). Dari sisi laba bersih periode 1Q23 bertumbuh menjadi Rp70 miliar (+47,9% QoQ; +37,7% YoY) membawa margin laba bersih perseroan sedikit terkoreksi di level 3,3% (1Q22: 3,7%). Penurunan margin laba bersih tersebut dikarenakan adanya kenaikan beban keuangan sebesar Rp65,4 miliar (+32,1% YoY).

Prospek perseroan ditopang oleh daya beli masyarakat, serta kondisi makroekonomi dunia. Kami melihat *outlook* positif perseroan ditengah pengetatan suku bunga yang dilakukan oleh The Fed serta ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh krisis perbankan. Kami memprediksi adanya peningkatan performa perseroan yang didorong oleh: 1) peningkatan harga emas dunia yang diiringi oleh melandainya inflasi, 2) momen *festive season* (lebaran) mendorong performa penjualan perseroan pada periode semester satu tahun ini, serta 3) model bisnis yang unik dan valuasi yang rendah dibandingkan *peers*. Namun patut dicermati terkait dengan tingkat utang yang tinggi serta tingkat utilisasi *refinery* yang relatif rendah. Saat ini perseroan diperdagangkan dengan valuasi yang *discount* dibandingkan dengan *peers*, dengan P/E berada di 6,1x dan P/B berada di 1,0x.

INDUSTRY OVERVIEW

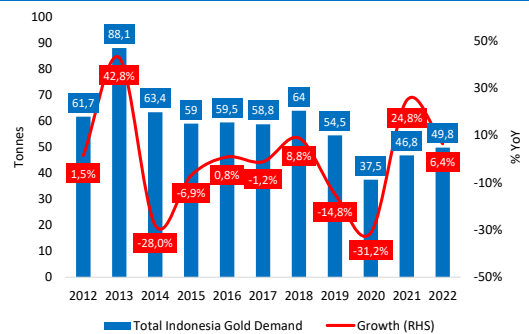
Konsumsi emas dunia ternormalisasi pasca pandemi. Berdasarkan data, konsumsi emas terbesar di dunia pada tahun 2022 terdapat di negara China dan India masing-masing sebesar 774 ton dan 789,2 ton atau setara dengan 47,32% dari total konsumsi emas dunia di tahun 2022. Terlihat di tahun 2020 terdapat penurunan konsumsi emas di dunia maupun di Indonesia sendiri, hal tersebut dikarenakan adanya pandemi Covid-19 yang menyebabkan kehancuran ekonomi dunia bahkan hingga emas yang dikenal sebagai *safe haven* turut terkena imbasnya. Namun setelah tahun 2020, konsumsi emas dunia serta Indonesia kembali ternormalisasi sejalan dengan *recovery* ekonomi dunia.

Grafik 1. Konsumsi emas dunia (tonnes)



Sumber: World Gold Council, PANS

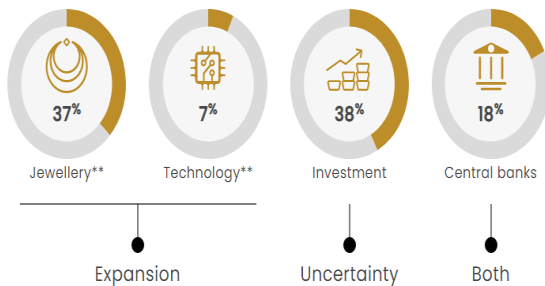
Grafik 2. Konsumsi emas Indonesia (tonnes)



Sumber: World Gold Council, PANS

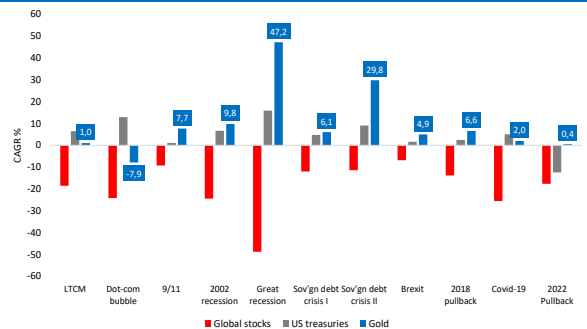
Emas masih menjadi primadona. Emas telah dianggap sebagai aset yang menguntungkan bagi investor selama masa atau periode ketidakpastian. Namun secara historis, emas telah menghasilkan pengembalian yang positif dalam jangka panjang baik di masa ekonomi baik maupun buruk. Sumber permintaan emas yang beragam memberikan efek buffer terhadap tingkat pengembaliannya. Emas di satu sisi digunakan sebagai lindung nilai dan meningkatkan kekayaan dalam jangka panjang bagi investor namun di sisi lain emas juga merupakan barang konsumen, melalui perhiasan dan barang-barang elektronik. Selama masa ketidakpastian ekonomi, hal tersebut adalah permintaan investasi yang bersifat counter-cyclical berakibat pada terkereknya harga emas. Selama periode ekspansi ekonomi, permintaan konsumen mendorong kinerjanya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa gabungan dari faktor-faktor tersebut memberikan emas kemampuan dalam memberikan stabilitas harga dibawah berbagai kondisi ekonomi.

Gambar 1. Komposisi permintaan emas dunia



Sumber: Metal Focus, Refinitiv GMS, World Gold Council, PANS

Grafik 3. Tren harga emas yang resilient terhadap berbagai krisis ekonomi



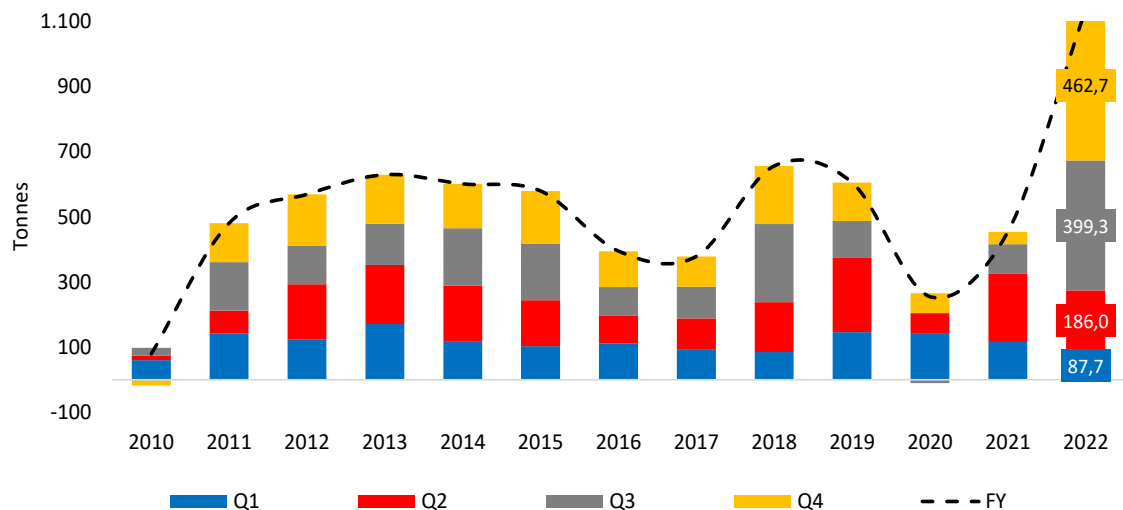
Sumber: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council, PANS

... tidak hanya saat kondisi sistemik saja. Emas dapat memberikan korelasi positif dengan ekuitas dan aset beresiko lainnya saat pasar positif, dengan ini menjadikan emas sebagai alat lindung nilai (*hedging*) yang efisien secara menyeluruh. Manfaat ini berasal dari sifat ganda emas dimana dapat menjadi instrumen investasi maupun barang konsumen.

HRTA : Welcoming shoppers back

Bank sentral global makin agresif dalam pembelian emas. Walaupun standar emas sudah lama ditinggalkan oleh kebanyakan negara di belahan dunia seperti Inggris dan Amerika Serikat sewaktu terjadinya Great Depression namun patut diperhatikan menurut data dari World Gold Council pembelian emas pada bank sentral global melonjak menjadi 462 ton pada 4Q22 (+15,9 QoQ; +1.117% YoY), pembelian ini adalah permintaan terbesar dari tahun 1967.

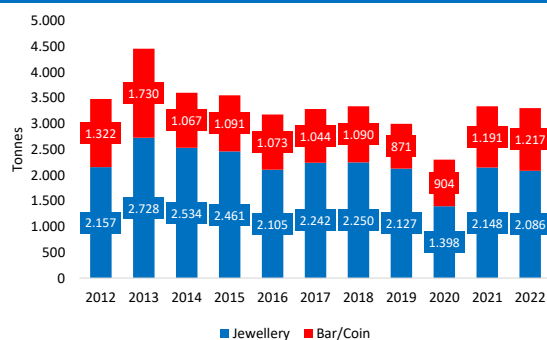
Grafik 4. Pembelian emas pada tahun 222 secara kumulatif mencapai 1.135 ton.



Sumber: World Gold Council, PANS

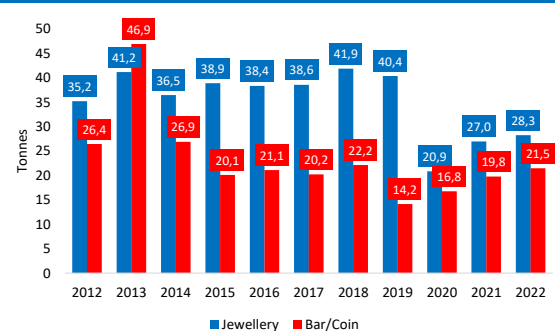
Permintaan emas masih didominasi oleh segmen perhiasan (Jewellery). Segmen perhiasan (Jewellery) masih mendominasi dari permintaan produk emas di dunia maupun di Indonesia. Total permintaan segmen perhiasan dengan Bar/Coin di dunia terlihat stagnan sejak tahun 2014 hingga 2019 serta di tahun 2020 terdapat koreksi dari permintaan produk emas. Di sisi pasar domestik pada tahun 2020 terlihat adanya penurunan jumlah konsumsi di yang dikarenakan driver dari permintaan emas domestik masih berasal dari perhiasan (Jewellery). Terjadinya Covid-19 pada awal tahun 2020 menjadikan kegiatan masyarakat sangat terbatas, karena hal ini permintaan emas khususnya segmen perhiasan (Jewellery) tumbang dan mengalami penurunan konsumsi hampir ~50%. Namun pada saat yang bersamaan, kepercayaan masyarakat mulai tumbuh untuk dapat mengamankan aset atau kekayaan mereka melalui switching instrumen investasi ke emas. Dimana produk emas yang tersebut merupakan produk Bar/Coin. Terlihat mulai tahun 2020 hingga akhir tahun 2022, konsumsi emas Bar/Coin cenderung bertumbuh.

Grafik 5. Konsumsi perhiasan (Jewellery) dan emas Bar/Coin dunia



Sumber: World Gold Council, PANS

Grafik 6. Konsumsi perhiasan (Jewellery) dan emas Bar/Coin Indonesia



Sumber: World Gold Council, PANS

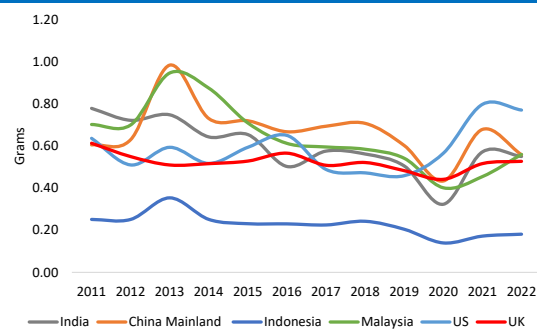
Masih terdapat ruang pertumbuhan. Indonesia dalam laporan *World Economic Outlook* (WEO) April 2023, IMF memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat mencapai 5% pada tahun 2023. Secara historis angka tersebut lebih optimis dari pada ramalan IMF sebelumnya di bulan Januari 2023 yang memprediksi pertumbuhan ekonomi Indonesia di angka 4,8%. Walaupun angka tersebut lebih kecil dari pada pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun lalu di sekitar 5,31%. Namun IMF masih mempertahankan outlook positif pada pertumbuhan PDB Indonesia. Terlihat pada grafik 7 pertumbuhan PDB Indonesia mencapai 23,4% dari tahun 2017 – 2022. Pertumbuhan ini didorong oleh konsumsi masyarakat dimana hal ini baik pada perusahaan yang dapat mempertahankan hingga menaikkan produksi barang konsumsi bagi masyarakat. Di sisi lain, emas sebagai barang konsumsi terkenal luas di masyarakat sebagai alat untuk menunjukkan status sosial. Namun jika dibandingkan negara-negara lain, konsumsi per gram emas Indonesia masih rendah sekitar 0,2 gram/capita tertinggal jauh dari negara tetangga yakni Malaysia dengan konsumsi emas sekitar 0,6 gram/capita.

Grafik 7. Pertumbuhan GDP Indonesia menurut IMF



Sumber: IMF, PANS

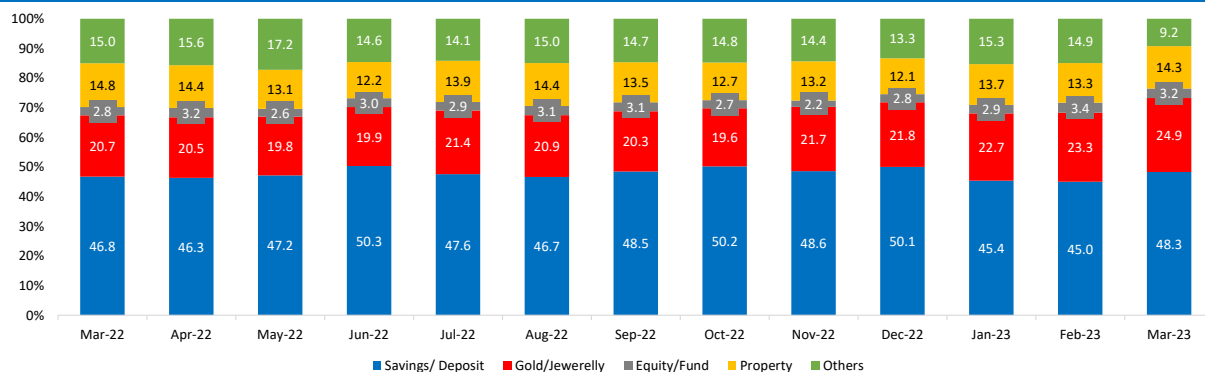
Grafik 8. Konsumsi emas per capita



Sumber: World Gold Council, PANS

... walaupun secara kesadaran masyarakat meningkat terhadap emas. Disamping menjadi barang konsumsi, emas juga digunakan sebagai sarana investasi/instrumen investasi masyarakat. Menurut survei Bank Indonesia edisi Maret 2023, pilihan instrumen investasi terhadap emas semakin meningkat sebesar 24,9% dibanding pada periode yang sama tahun lalu yakni sebesar 20,7%. Hal ini dapat memperbaiki atau meningkatkan kesadaran konsumsi emas maupun investasi emas masyarakat Indonesia mulai bertumbuh.

Grafik 9. Proporsi pilihan instrumen investasi masyarakat Indonesia



Sumber: Survey Bank Indonesia, PANS

HRTA AT A GLANCE

Pemain industri perhiasan emas yang terintegrasi. PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA) merupakan perusahaan publik yang bergerak dalam lingkup industri perhiasan emas di Indonesia. HRTA didirikan pada tahun 2004, selama hampir 20 tahun perseroan semakin menegaskan eksistensinya melalui bisnis yang terintegrasi dari pabrik, penjualan grosir (*wholesale*) hingga ritel. Didukung dengan 4 pabrik yang menghasilkan produk perhiasan berkualitas dengan jaringan distribusi yang luas. Pada jaringan ritel toko perseroan mengusung empat merek yakni Aurum Collection Centre (ACC), Hartadinata Abadi Store, Claudia Perfect Jewellery serta Celine Jewellery yang masing-masing memiliki segmen pasar yang berbeda, hal ini merupakan strategi perseroan dalam rangka ekspansi produk perseroan. Dalam upaya sustainability perseroan, perseroan mendirikan 4 pabrik perhiasan dengan total kapasitas keseluruhan pabrik perseroan sebesar 30 ton ditambah pabrik pemurnian (*refinery*) dengan kapasitas ~30 ton.

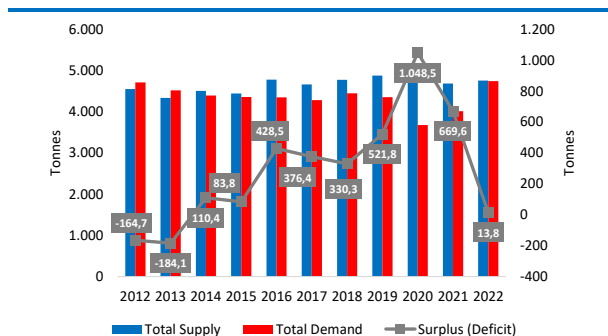
Gambar 2. Jangkauan pasar dan wilayah operasi HRTA



Sumber: HRTA

Lonjakan nilai emas dipengaruhi melemahnya nilai dollar. Kami menilai bahwa pergerakan harga emas dipengaruhi oleh suatu kondisi makroekonomi dunia serta mata uang seperti Dollar. Kondisi makroekonomi dunia dengan contoh pada saat terjadinya lonjakan kasus Covid-19 di awal tahun 2020 yang mengakibatkan kegiatan ekonomi di seluruh belahan dunia terganggu hingga terjadinya koreksi atas pertumbuhan ekonomi pada mayoritas negara khususnya negara maju di 2Q20 seperti Amerika Serikat (-31,4% YoY), Inggris (-21,7%) dan Jepang (-7,8% YoY) serta Indonesia juga mengalami koreksi namun tidak sebesar negara-negara maju sebelumnya yakni di angka (-5,32% YoY). Terlihat di tahun 2020 harga emas dunia mengalami kenaikan karena masyarakat menganggap emas sebagai *safe haven* atau sebagai lindung nilai di tengah kondisi makroekonomi yang kurang baik, hal ini terjadi kembali di akhir tahun 2022 yang didorong oleh melonjaknya inflasi pada negara-negara maju seperti Amerika Serikat (6M22: 9,1%). Kenaikan inflasi di berbagai negara memicu bank sentral melakukan peningkatan suku bunga untuk meredakan laju inflasi. Sehingga saat ini tingkat suku bunga The Fed mencapai 4,7% untuk meredakan inflasi di Amerika Serikat, kami menilai bahwa The Fed sudah dalam fase akhir dalam meningkatkan suku bunga di level 5% dan berpeluang turun dalam beberapa periode mendatang. Penurunan tingkat suku bunga diekspektasikan menyebabkan depresiasi nilai dollar sehingga harga emas dapat terkerek naik.

Grafik 10. Global gold balance (Tonnes)



Sumber: World Gold Council, PANS

Grafik 11. Pergerakan emas berbanding terbalik dengan USD



Sumber: Bloomberg, PANS

BUSINESS OVERVIEW

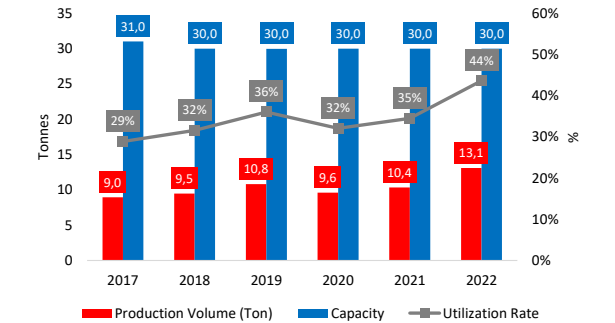
Terintegrasi dari midstream hingga downstream. Pada tahun 1989, founder dari perseroan memulai usaha perhiasan emas dan di tahun 1995 perseroan membuka pabrik pertama dengan kapasitas 625.000 gr/bulan. Hingga di tahun 1998 perseroan membuka toko ritel pertama ACC Gold Jewellery serta pada tahun 2004 perseroan resmi membuka gerai modern pertama dan resmi melantai di bursa efek Indonesia di tahun 2017. Perseroan juga mendirikan usaha gadai atas anak perusahaan (PT Gemilang Hartadinata Abadi) serta membangun *refinery* emas berkapasitas ~10 ton di tahun 2022 yang diproyeksikan akan meningkatkan kapasitasnya sebesar ~30 ton. Perseroan memiliki 4 pabrik perhiasan yang bertempat di daerah Soreang, Bandung dimana total kapasitas pabrik tersebut sebesar ~30 ton dengan produk 30% - 75% Gold Jewellery, 99,99% Gold Jewellery dan Fine Gold Bar.

Tabel 1. Pabrik perhiasan serta refinery perseroan

No	Pabrik	Kapasitas	Utilisasi	Produk
1	Sukamenak 1	7,5 ton	47,5%	30% - 75% Gold Jewellery
2	Sukamenak 2	6 ton	35%	Micro Gold Bar
3	Sukamenak 5	4,5 ton	46,7%	70% - 75% Gold Jewellery
4	Saphire	12 ton	10%	90% - 99% Gold Jewellery & Fine Gold Bar
5	Refinery	30 ton		

Sumber: HRTA, PANS

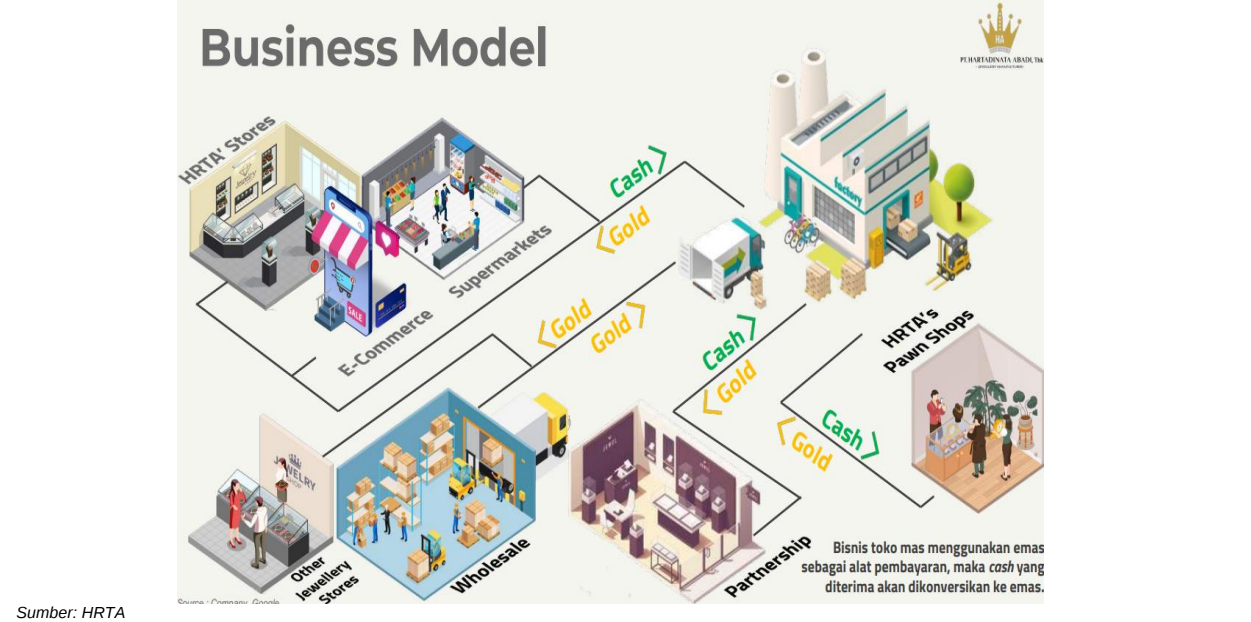
Grafik 12. Kapasitas serta tingkat utilisasi perseroan



Sumber: HRTA, PANS

Business model yang unik. Perseroan memiliki bisnis model antara *commodities related* serta *retail related*, hal ini menjadikan perseroan berbeda dengan perusahaan retail lainnya. Perseroan memasok emas ke beberapa segmen store diantaranya Wholesale, HRTA Stores, HRTA Pawn Shop (Gadai), serta Partnership. Khusus segmen Wholesale dengan Jewellery store lainnya memiliki alur transaksi unik yakni menggunakan emas sebagai alat pembayaran dengan segmen produk yang berbeda juga. Sebagai contoh penjualan pada segmen Jewellery ini memiliki terms of payment up to 90 days yang dibayarkan menggunakan gold, sementara itu untuk segmen emas batangan dan *fine gold* 99,99%, memiliki terms of payment hingga 30 hari yang dibayarkan menggunakan kas. Oleh karena itu disamping perseroan memiliki tambahan persediaan dalam bentuk emas, perseroan juga dapat menjaga kas untuk 3 hingga 6 bulan dalam kegiatan operasi mereka.

Gambar 3. Business Model HRTA



Sumber: HRTA

Menguatkan *strategic partnership* serta meningkatkan jaringan Omni-Channels perseroan. Perseroan mendapatkan sindikasi pinjaman senilai Rp2,4 triliun untuk modal kerja perseroan. Dari sisi gadai (*pawn shop*), perseroan telah menggandeng beberapa institusi perbankan besar diantaranya PT Taspen, PT Bank Syariah Indonesia Tbk serta Bank BJB Syariah dalam pembelian emas tiap bulan dengan minimum volume. Jaringan distribusi HRTA di perkuat dengan kerjasama dengan ~1.300 outlet Alfamart di Jawa Barat dan Jabodetabek dimana Alfamart sebagai pembeli putus untuk stock tiap bulannya dengan penempatan produk perseroan di rak kasir Alfamart yang akan memperkuat *branding* dari produk perseroan. Perseroan juga mendapat kerjasama ekspor emas dengan kadar 91,6% kepada Kunder (perusahaan asal India) yang dimulai pada Kuartal-I tahun 2023 dengan perkiraan volume mencapai 400 – 500kg emas per-bulan. Sementara itu dari sisi jaringan *Omni-Channels* perseroan diperkuat oleh jaringan distribusi perhiasan emas dan bisnis gadai.

Gambar 4. Sistem kerjasama



Sumber: HRTA

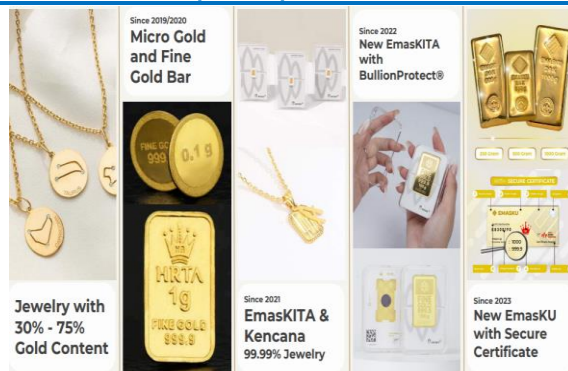
Gambar 5. Jaringan distribusi



Sumber: HRTA

Inovasi produk merupakan kunci keberhasilan perseroan. Dengan memiliki 4 pabrik manufaktur yang memproduksi bermacam jenis produk, perseroan dapat memperoleh hasil yang inovatif dengan keanekaragaman produk yang dimiliki perseroan. Seperti contoh sejak 2021 perseroan telah meluncurkan produk perhiasan yang berasal dari 99,99% *Fine Gold*, umumnya perhiasan dibentuk dengan mencampurkan logam mulia lainnya karena jika seluruhnya berasal dari emas murni maka perhiasan tersebut akan mudah berubah bentuk karena sifatnya yang lebih lunak. Akan tetapi perseroan berhasil membuat inovasi dari teknik pembuatan serta teknologi yang mutakhir untuk membuat perhiasan 99,99% *Fine Gold* yang dinamakan Kencana. Selain itu perseroan membuat terobosan baru untuk produk *Micro Gold* dengan EmasKITA yang dilengkapi oleh BullionProtect® untuk mengantisipasi pemalsuan serta menjaga nilai emas tersebut.

Gambar 6. Inovasi produk perseroan



Sumber: HRTA

Gambar 7. Kerjasama emasKITA dengan ANTM



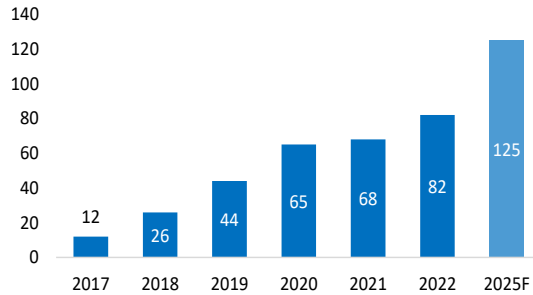
Sumber: HRTA

Kerjasama dengan ANTM. Perseroan dengan produk EmasKITA bekerja sama dengan PT Emas Antam Indonesia yang merupakan subsidiary dari PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dilengkapi dengan sertifikasi LBMA. Patut diketahui emas yang digunakan milik perseroan dan di stempel menggunakan logo ANTM. Produk perhiasan dengan kadar 99,99% *Fine Gold* juga menggandeng ANTM lewat series Kencana milik perseroan.

HRTA : Welcoming shoppers back

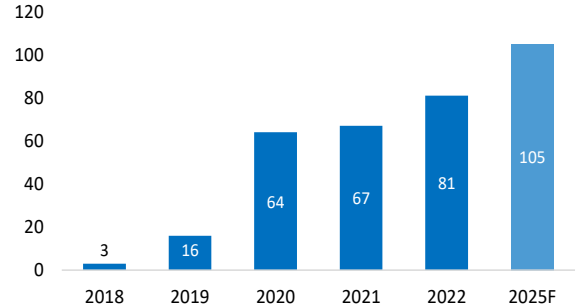
Pertumbuhan perseroan dicerminkan oleh pembukaan gerai yang signifikan. Perseroan menargetkan penetrasi pasar untuk memperluas ekspansi perseroan, tercatat pada tahun 2017 perseroan memiliki 12 gerai dan total di tahun 2022 perseroan memiliki total 82 gerai serta target perseroan di tahun 2025 mencapai 125 gerai. Hal ini juga berlaku pada gerai gadai (*pawn shop*) dimulai pada tahun 2018 sejumlah 3 gerai dan akhir 2022 mencapai 81 gerai dan perseroan menargetkan sebanyak 105 gerai di tahun 2025. Perseroan melihat pembukaan gerai ini sebagai bisnis yang berfokus kepada *leverage intensive* atau berpengaruh kepada pembiayaan perseroan, hal ini membuat perseroan tidak terlalu agresif dalam pengembangan gerai gadai dan fokus dalam porsi *leverage* perseroan.

Grafik 13. Ekspansi gerai Jewelry perseroan



Sumber: HRTA, PANS

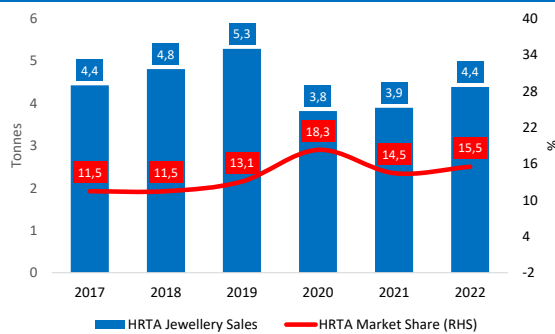
Grafik 14. Ekspansi gerai gadai perseroan



Sumber: HRTA, PANS

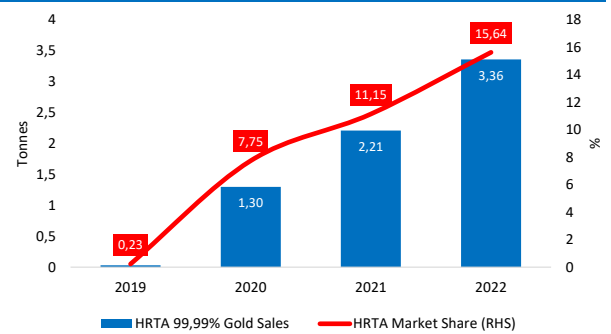
Permintaan antar segmen penjualan perseroan konsisten bertumbuh. Perseroan mencatatkan konsistensi terhadap penjualan antar segmen perseroan. Konsistensi penjualan ini berpengaruh dengan porsi *market share* dari perseroan. Kami prediksi pertumbuhan penjualan didorong oleh kenaikan kepercayaan atas instrumen emas untuk sarana lindung nilai atau *safe haven*. Kerjasama dengan ANTM juga menaikkan *branding* dari produk perseroan. Terlihat pada tahun 2020 penjualan segmen perhiasan mengalami penurunan yang disebabkan oleh pembatasan aktivitas masyarakat karena Covid-19, kami memperkirakan pertumbuhan penjualan segmen perhiasan akan berbanding lurus dengan mobilitas masyarakat. Sementara itu terlihat penjualan segmen 99,99% *Fine Gold* milik perseroan mengalami pertumbuhan yang signifikan setelah pandemi dikarenakan sebagai sarana pelindung nilai kekayaan masyarakat ditengah ketidakpastian ekonomi.

Grafik 15. Tren pangsa pasar dengan penjualan Jewelry



Sumber: HRTA, PANS

Grafik 16. Tren pangsa pasar dengan penjualan 99,99% Fine Gold



Sumber: HRTA, PANS

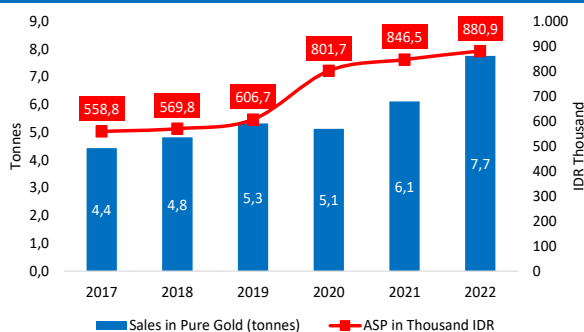
FINANCIAL ANALYSIS

Tabel 2. Laporan keuangan HRTA 3M23

HRTA - Rp Miliar	3M23	3M22	YoY (%)	1Q23	4Q22	QoQ (%)	1Q22	YoY (%)
Pendapatan	2.118	1.377	53,8%	2.118	1.815	16,7%	1.377	53,8%
Laba kotor	205	154	33,5%	205	167	23,0%	154	33,5%
Margin (%)	9,7%	11,2%		9,7%	9,2%		11,2%	
Laba operasi	156	119	31,5%	156	114	36,3%	119	31,5%
Margin (%)	7,4%	8,6%		7,4%	6,3%		8,6%	
Laba bersih	70	51	37,7%	70	47	47,9%	51	37,7%
Margin (%)	3,3%	3,7%		3,3%	2,6%		3,7%	
EPS - Rp	15	11						
BVS - Rp	339	339						
Cash	501	501						
Interest Bearing Debt	2.293	2.049						
Equity	1.567	1.567						
Net Gearing	1,14	0,99						

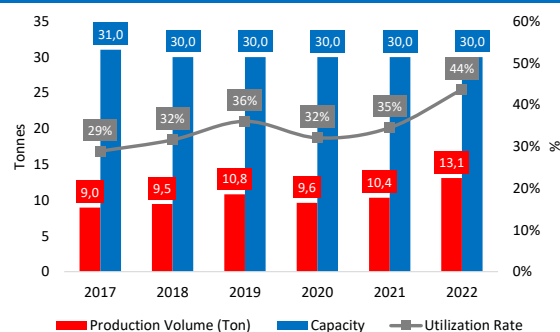
Kenaikan inflasi disertai ketidakpastian ekonomi membuat probabilitas resesi semakin nyata sehingga kebutuhan akan emas sebagai *safe haven* meningkat. Pertumbuhan signifikan pada ASP perseroan tercatat pada periode tahun 2020 dikarenakan efek dari meledaknya kasus pertama Covid-19 yang membuat situasi perekonomian dunia menjadi tidak kondusif termasuk Indonesia. Pembatasan kegiatan berpengaruh kepada roda perekonomian Indonesia saat itu, maka masyarakat lebih memilih mengkonversikan harta (uang) ke dalam bentuk emas yang merupakan *safe haven*. Terlihat kenaikan ASP perusahaan pada periode tersebut sebesar +32,2% YoY dan terus naik hingga akhir tahun 2022. Lonjakan kasus Covid-19 pada tahun 2020 berimbas juga kepada banyaknya volume yang dapat diproduksi oleh perseroan akibat dari pembatasan kegiatan sosial. Hal ini menjadikan *scarcity* atau kelangkaan produk perhiasan, terlihat dari volume produksi perseroan yang turun sebesar 9,6 ton -11,2% YoY yang menjadikan utilisasi perseroan menjadi 32,1%. Namun di tahun 2022 lonjakan terjadi pada volume produksi sebesar 13,1 ton +26,5% YoY hal ini meningkatkan tingkat utilisasi perseroan menjadi 43,7%. Kami memperkirakan adanya lonjakan yang signifikan ini dikarenakan isu resesi yang terjadi di tahun 2023 serta the Fed melakukan peningkatan suku bunga dari akhir tahun 2022 dan mencapai puncaknya di tahun 2023 yang diekspektasikan dengan penurunan nilai dollar.

Grafik 17. Tren ASP perseroan



Sumber: HRTA, PANS

Grafik 18. Produksi serta utilisasi perseroan

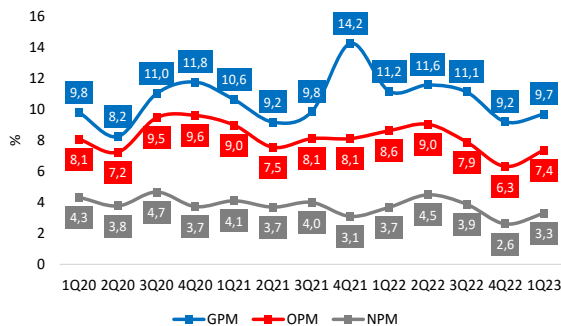


Sumber: HRTA, PANS

HRTA : Welcoming shoppers back

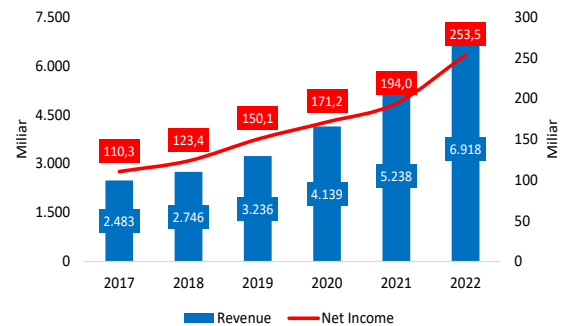
Terdorong oleh kondisi makro ekonomi. Perseroan mencatatkan penjualan pada 1Q23 sebesar Rp2,1 triliun (+16,7% QoQ; +53,8% YoY). Penjualan ini didorong oleh kenaikan harga emas dunia yang menjadikan naiknya ASP dari perseroan, serta konsumsi akan perhiasan yang tumbuh sejalan dengan mobilitas masyarakat pasca pencabutan PPKM tahun lalu. Selain itu kami melihat adanya *seasonality* terhadap demand penjualan emas nasional, yakni pada 2Q hingga 3Q yang diikuti dengan adanya *festive season* seperti lebaran. Sementara itu penjualan emas di 1Q serta 4Q cenderung melambat, sebagai contoh pada 4Q22 penjualan mengalami penurunan yang disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi serta inflasi yang tinggi di berbagai belahan dunia membuat investor mengalihkan aset nya ke dalam bentuk Dollar USD. Namun jika dilihat dengan seksama terdapat dukungan dari makro ekonomi dunia saat ini dimana pada 1Q23 harga emas dunia meningkat signifikan. Dari sisi COGS perseroan mengalami kenaikan seiring dengan peningkatan penjualan perseroan sebesar Rp1,9 triliun (+56,4% YoY), kenaikan COGS ini disebabkan karena naiknya pembelian bahan baku serta komponen pembantu lainnya. Oleh karena itu laba kotor perseroan pada 1Q23 menjadi Rp205 miliar (+23% QoQ; +33,5% YoY) membawa margin laba kotor perseroan pun sedikit tergerus di periode 1Q23 menjadi level 9,7% (1Q22: 11,2%). Dari sisi laba bersih periode 1Q23 bertumbuh menjadi Rp70 miliar (+47,9% QoQ; +37,7% YoY) membawa margin laba bersih perseroan sedikit terkoreksi di level 3,3% (1Q22: 3,7%). Penurunan margin laba bersih tersebut dikarenakan adanya kenaikan beban keuangan sebesar Rp65,4 miliar (+32,1% YoY). Kami melihat *outlook* emas yang positif hingga akhir tahun ini yang disebabkan oleh berbagai keadaan makroekonomi khususnya melandainya inflasi serta FFR sudah mencapai puncaknya. Hal ini berpengaruh terhadap kinerja perseroan, kami memprediksi bahwa *festive season* (lebaran) ini akan memberikan hasil positif kepada penjualan perseroan yang akan tercatat pada laporan keuangan 2Q.

Grafik 19. Tren rasio margin perseroan



Sumber: HRTA, PANS

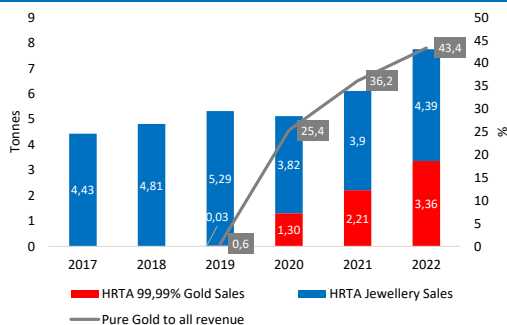
Grafik 20. Tren pendapatan perseroan



Sumber: HRTA, PANS

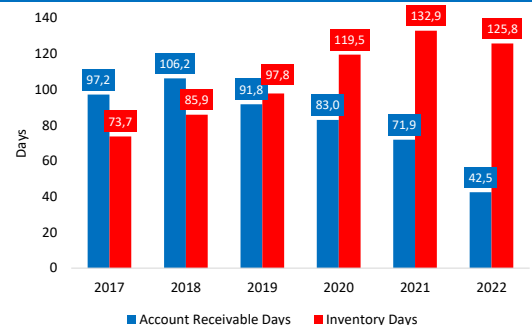
Bauran produk mendukung cash improvement. Penjualan HRTA didominasi oleh penjualan segmen Jewellery dimana model bisnis perseroan dalam menjual Jewellery adalah dengan Gold to Gold, hal ini memberikan nilai positif bagi perseroan karena selisih dari nilai jual tersebut berbentuk emas dan dapat dipergunakan kembali sebagai bahan baku perusahaan. Namun kelemahan dari sistem ini adalah perusahaan kesulitan untuk mendapatkan kas untuk kebutuhan operasional karena penjualan dari Jewellery ini memiliki term 90 hari, mulai di tahun 2019 perseroan mencatatkan pertumbuhan penjualan segmen 99,99% Fine Gold dimana penjualan pada segmen tersebut menggunakan pembayaran tunai dengan term pembayaran maksimal 30 hari. Hingga pada tahun 2022 pertumbuhan penjualan segmen ini di angka +43,4% YoY dengan jumlah volume sebesar 3,36 ton. Dari sisi account receivable perseroan dari tahun ke tahun semakin membaik yang salah satunya disebabkan oleh bauran penjualan segmen 99,99% Fine Gold perseroan semakin tinggi mengakibatkan penerimaan *cash* selalu terjaga.

Grafik 21. Bauran penjualan HRTA per segmen



Sumber: HRTA, PANS

Grafik 22. Tren AR dan Inventory Days perseroan

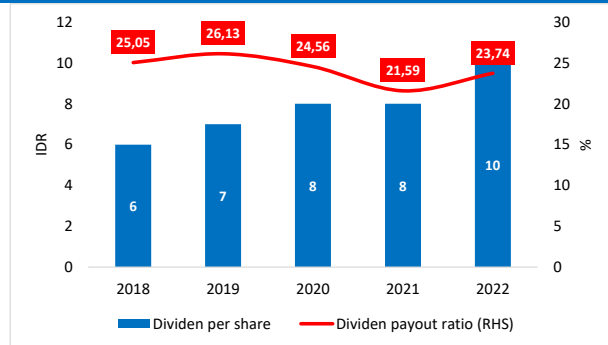


Sumber: HRTA, PANS

HRTA : Welcoming shoppers back

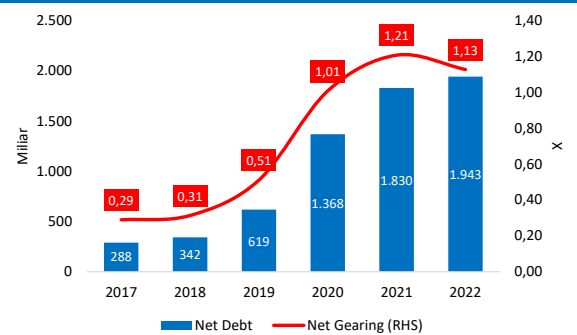
Dividen yang konsisten. Perseroan secara rutin memberikan dividen sejak IPO di tahun 2017 hingga saat ini yang tumbuh secara signifikan dengan besaran Rp6 di tahun 2018 dan Rp10 di tahun buku 2022. Pencapaian ini dihasilkan dari sisi pertumbuhan laba bersih perseroan serta loyalitas perseroan terhadap investornya. Dari sisi tingkat hutang cenderung bertumbuh dengan *Net Gearing* di tahun 2022 sebesar 1,13x. Kami memprediksi akan adanya peningkatan *Net Gearing* perseroan didorong oleh adanya pembiayaan sindikasi dari Bank BNI senilai Rp2,4 triliun untuk modal kerja.

Grafik 23. HRTA rutin membagikan dividen



Sumber: HRTA, PANS

Grafik 24. Tingkat hutang dan net gearing HRTA



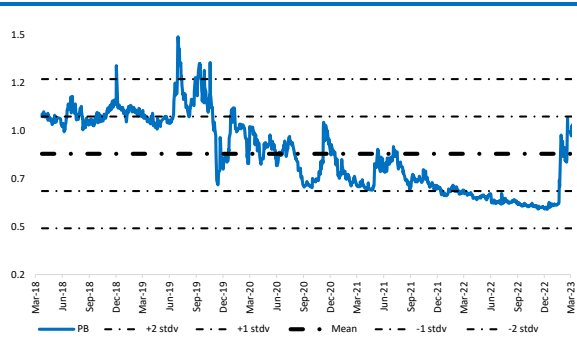
Sumber: HRTA, PANS

Grafik 25. P/E Band HRTA



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 26. P/B Band HRTA



Sumber: Bloomberg, PANS

Prospek perseroan ditopang oleh daya beli masyarakat, serta makroekonomi dunia. Kami melihat outlook positif perseroan ditengah pengetatan suku bunga yang dilakukan oleh The Fed. Didukung juga dengan ramalan IMF terkait pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2023 tumbuh sebesar 5,0% lebih tinggi dari ramalan IMF sebelumnya. Kami memprediksi adanya peningkatan performa perseroan yang didorong oleh: 1) peningkatan harga emas dunia yang diiringi oleh melandainya inflasi, 2) momen *festive season* (lebaran) mendorong performa penjualan perseroan pada periode semester satu tahun ini, serta 3) model bisnis yang unik dan valuasi yang rendah dibandingkan *peers*. Perseroan saat ini diperdagangkan dengan valuasi yang *discount* dibandingkan dengan *peers*, dengan P/E berada di 6,1x dan P/B berada di 1,0x.

HRTA : Welcoming shoppers back

Tabel 2. Perbandingan rasio keuangan

Comp	Gross margin			Operating margin			EBITDA Margin			Net Margin		
Ticker	2020	2021	Current	2020	2021	Current	2020	2021	Current	2020	2021	Current
HRTA	10,2	10,9	10,7	8,6	8,1	7,9	9,0	8,5	8,3	4,1	3,7	3,7
1929 HK	28,4	28,6	22,6	8,7	11,9	9,1	11,8	12,8	11,2	5,1	8,6	6,8
TTAN IN	N/A	N/A	N/A	10,2	6,7	10,7	10,2	11,9	12,2	7,2	4,8	7,9
600612 CH	8,2	7,8	7,6	5,9	5,9	5,2	6,0	6,0	5,5	3,1	3,2	2,7
AVG	15,6	15,8	13,6	8,3	8,2	8,3	9,2	9,8	9,3	4,9	5,1	5,3

Comp	Net Gearing			ROE			PE			PB		
Ticker	2020	2021	Current	2020	2021	Current	2020	2021	Current	2020	2021	Current
HRTA	100,8	120,8	112,8	13,3	13,5	15,7	6,6	5,0	6,6	0,8	0,6	1,0
1929 HK	64,1	24,1	31,9	10,2	21,1	20,9	18,9	19,7	24,7	2,1	3,9	5,0
TTAN IN	45,8	30,2	60,9	23,6	13,7	25,9	55,2	142,2	73,1	12,4	18,5	20,1
600612 CH	26,3	23,8	25,7	21,2	21,9	17,6	6,2	6,0	19,2	1,2	1,2	3,6
AVG	59,3	49,7	57,8	17,1	17,6	20,0	21,7	43,2	30,9	4,1	6,1	7,4

Sumber: Bloomberg

** 1929 HK = Chow Tai Fook Jewellery Group, TTAN IN = Titan Co Ltd, 600612 CH = Lao Feng Xia

LAPORAN KEUANGAN (IDR Miliar)

Income Statement	2019	2020	2021	2022
Net sales	3.236	4.139	5.238	6.918
COGS	-2.920	-3.717	-4.665	-6.176
Gross profit	316	422	573	743
Selling expense	-20	-13	-12	-23
G&A expense	-38	-53	-135	-172
Operating expense	-59	-66	-147	-195
Operational profit	257	355	426	548
Other income (expense)	-57	-137	-178	-222
Profit before tax	200	218	248	326
Tax	-50	-47	-54	-72
Net income	150	171	194	254
Earnings per share	32,6	37,2	42,1	55,1

Neraca	2019	2020	2021	2022
ASSETS				
Cash & equivalent	419	50	62	106
Trade receivables	814	941	1.032	805
Inventories	952	1.482	1.916	2.340
Other current assets	10	196	290	323
Current Assets	2.195	2.670	3.301	3.574
Fixed assets	96	134	141	204
Other non-current assets	20	27	36	71
Non-Current Assets	116	161	178	275
Total Assets	2.311	2.831	3.478	3.849

Balance Sheet	2019	2020	2021	2022
LIABILITIES				
Short-term bank loans	143	143	649	829
Trade payable	9	5	7	4
Other current liabilities	66	61	53	118
Current liabilities	218	209	708	951
Mudharabah sukuk & bond payables	843	1.240	1.243	996
Other non-current liabilities	39	23	11	179
Non-current liabilities	881	1.263	1.254	1.175
Total Liabilities	1.099	1.473	1.963	2.127
TOTAL EQUITY	1.212	1.358	1.516	1.723
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	2.311	2.831	3.478	3.849

Cashflow	2019	2020	2021	2022
Net profit	150	171	194	254
Depre & amor	8	12	13	15
change in working capital	-353	-661	-523	-201
others	-34	-192	-83	-22
Operating Cash Flow	-228	-670	-399	45
capex	-12	-49	-21	-77
change in other assets	-5	-8	-9	-35
Investing Cash Flow	-17	-57	-30	-112
change in equity	0	4	0	0
change in LT liability	682	383	478	157
Dividend paid	-32	-37	-37	-46
others (RE)	1	9	0	-1
Financing Cash Flow	652	359	441	110
Net Cash Flow	406	-368	12	43
Beg. Cash	14	419	50	62
End. Cash	419	50	62	106

Key Ratio	2019	2020	2021	2022
Yield				
Return on Assets (%)	8,0	6,5	6,0	5,6
Return on Equity (%)	11,3	12,4	12,6	12,8
Margin				
Gross Margin (%)	9,4	9,8	10,2	10,9
Operating Margin (%)	7,5	7,9	8,6	8,1
Net Margin (%)	4,5	4,6	4,1	3,7
Liquidity				
Cash Ratio	0,1	3,6	0,3	0,4
Current Ratio	2,1	5,7	5,7	2,0
Quick Ratio	3,7	10,1	12,8	4,7
Gearing Ratio	0,3	0,9	1,1	1,3
Other				
EPS	26,8	32,6	37,2	42,1
BVPS	237,3	263,2	294,9	329,1
PER	13,4	11,0	9,6	8,5
PBV	1,5	1,4	1,2	1,1
Dividen Yield (%)	1,7	2,0	2,2	2,2
Growth				
Revenue (%)	17,8	27,9	26,6	32,1
Operating Income (%)	24,1	38,3	19,8	28,7
Net Income (%)	21,6	14,0	13,3	30,7
EPS growth (%)	21,6	14,0	13,3	30,7

Disclaimer

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT PaninSekuritasTbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT PaninSekuritasTbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT PaninSekuritasTbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed.

The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT PaninSekuritasTbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice

**POST**
PANIN ONLINE STOCK TRADING



**PERUSAHAAN SEKURITAS
PERINGKAT I 2021**
Kategori Aset Di Atas Rp1-2,5 Triliun
by Infobank

**EXCELLENCE DIGITAL INNOVATION
COMPANY 2019** by Warta Ekonomi

**ANGGOTA BURSA TERBAIK 2018**
Kategori Kinerja Keuangan
by IDX Appreciation

**THE BEST IN SECURITIES INDUSTRY
AWARD 2018** by Tempo Media

 Tampans Channel

 panin_sekuritas

 PT Panin Sekuritas Tbk

 panin_sekuritas

 panin_sekuritas

KANTOR PUSAT

Indonesia Stock Exchange Tower II, Suite 1705 • Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190
Tel: +62 21 515 3055 Website: www.pans.co.id E-mail: info@pans.co.id
Fax: +62 21 515 3061 Online Trading: www.post.co.id

KANTOR CABANG

Kelapa Gading, Jakarta Utara

Menara Satu Sentra
KelapaGading Lt.5 Unit 0505,
Jl. Boulevard KelapaGading
LA3 No.1 Jakarta Utara14240
- Indonesia
Tel.: (62-21) 293 85767
Fax: (62-21) 293 85768
E: kelapagading@pans.co.id

Pluit Village, Jakarta Utara

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. PluitPermai Raya
Jakarta Utara 14450 - Indonesia
Tel.: (62-21) 6667 0268
Fax: (62-21) 668 3585
E: pluitvillage@pans.co.id

Puri Niaga, Jakarta Barat

PuriKencana Blok K6 No. 2I,
5H dan 5I, Kembangan
Jakarta Barat 11610 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 5835 1705
Fax: (62-21) 5835 1706
E: puri@pans.co.id

Alam Sutera, Tangerang

RukoAlamSutera Town
Centre (ASTC) Blok 10.B No.
30 Jl.Sutera Utama
Tangerang Tangerang
Selatan 15325 - Indonesia
Tel.: (62-21) 292 11518
Fax.: (62-21) 292 11519
E: gadingserpong@pans.co.id

Pondok Indah, Jakarta Selatan

RukanPondok Indah Plaza 5,
B-09 Jl. Margaguna Raya,
GandariaUtaraJakarta
Selatan 12140 – Indonesia.
Tel.: (62-21) 722 4420
Fax: (62-21) 722 4421
E: pondokindah@pans.co.id

Tanah Abang, Jakarta Pusat

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1
Jakarta Pusat 10210 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 2357 1177
Fax: (62-21) 2357 0404
E: tanahabang@pans.co.id

PIK, Jakarta Utara

Panin Bank Lantai 2
Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, PIK
Jakarta Utara 14470
Tel.: (62-21) 2951 9658
Fax.: (62-21) 2951 9658
E: pikcordoba@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22
Medan 20151 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6996
Fax: (62-61) 453 1097
E: medan2@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia
Tel.: (62-22) 205 26726
Fax: (62-22) 205 28244
E: bandung@pans.co.id

Bandung - Dago

Gedung DukomseLantai 5 Jl.
Diponegoro No. 6 Bandung
40115 - Indonesia
Tel.: (62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (62-22) 4268128
E: bandungdago@pans.co.id

Cilacap

Panin Bank lantai 2
Jalan Ahmad Yani No. 38
Cilacap
Tel. (0282) 538 344
E: cilacap@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99
Medan 20154 - Indonesia
Tel.: (62-61) 453 0123
Fax: (62-61) 452 3934
E: medan3@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20
Makassar 90125, Sulawesi
Selatan
Tel. : (62-411) 6000 409
Fax : (62-411) 6000 410
E: makassar@pans.co.id

Solo

Gedung GrahaPrioritasLantai 5
Jl. SlametRiyadi No.302 Kel.
Sriwedari, Kec. Laweyan
Surakarta 57141 - Indonesia
Tel.: (62-271) 734682
Fax: (62-271) 734684
E: solo@pans.co.id

Semarang

Jl. S. Parman No. 41
Semarang 50231 - Indonesia
Tel.: (62-24) 850 2300
Fax: (62-24) 850 4971
E: semarang@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203 Kel. Gg
BuntuKec. Medan Timor
Medan 20231 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6577 / 453
2912
Fax: (62-61) 453 2875
E: medan@pans.co.id

Padang

Jl. Veteran No.15,
Padang 25116 - Indonesia
Tel.: (62-751) 893 970 / 893
971
Fax: (62-751) 893 969
E: padang@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12
Palembang 30113 - Indonesia
Tel.: (62-711) 555 6014
Fax: (62-711) 555 6856
E: palembang@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta
Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT
X No.10 Catur Tunggal Depok,
Yogyakarta 55281, Indonesia
Tel. : +62 274 541 777 ext 133
E: yogyakarta@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
JlSidas No 3, Lantai 3
Pontianak 78121 - Indonesia
Tel.: (62-561) 748 888
Fax: (62-561) 767 300
E: pontianak@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. MayjendSungkono No. 100
Surabaya 60256 - Indonesia
Tel.: (62-31) 561 3388
Fax: (62-31) 561 3585
E: surabaya2@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145
Sumahilang
Pekanbaru, Riau 28112
Tel. : (62-61) 865 2022
Fax. : (62-61) 865 2022
E: pekanbaru@pans.co.id

Denpasar

Gedung PaninBank ,Lantai 3
Jl.PatihJelantik ,
komplekpertokoanKutaGaleria
Blok 1 valet 7Denpasar Bali-
Indonesia
Tel.: (62-361) 769 090
E: denpasar@pans.co.id

Timika

Jl. Kartini No.8, Kel. Otomona,
Kec. MimikaBaru, Kab.
Mimika, Papua
Tel.: (0901) 326 8793
Fax.: (0901) 326 8793
E: timika@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki Blok
H No. 13Nagoya, Batam -
Indonesia
Tel.: (62-778) 459 222
Fax: (62-778) 459 220
E: batam@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03
Kota Tanjung Pinang, Riau
Tel. : (0771) 4506057
E: tanjungpinang@pans.co.id