

Result Snapshot

Analisa Saham & Petunjuk Investasi

Jakarta, 26 Oktober 2026

Laporan Keuangan 9M26

BUKA - Rp miliar	9M26	9M25	YoY	% Est PANS	% Est Kons	3Q26	2Q26	QoQ	3Q25	YoY
Pendapatan	5.641	4.727	19,3%	70,7	73,7	1.649	1.622	1,7%	1.639	0,6%
Laba Kotor	459	376	21,9%			158	137	15,1%	123	29,0%
Margin	8,1%	8,0%				9,6%	8,5%		7,5%	
Laba Operasi	(67)	(134)	-50,3%	N.A	N.A	(43)	(7)	480,7%	18	-336,3%
Margin	-1,2%	-2,8%				-2,6%	-0,5%		1,1%	
Adjusted EBITDA	11	(53)	N.A	N.A	N.A	1	6	-83,3%	(18)	NA
Margin	0,2%	-1,1%				0,1%	0,4%		-1,1%	
Laba Bersih	(886)	2.908	N.A	N.A	N.A	(65)	(395)	-83,5%	2.443	NA
Margin	-15,7%	61,5%				-4,0%	-24,4%		149,0%	
EPS - Rp	(9)	28								
BVS - Rp	235	245								
Kas	15.564	17.112								
Utang	101	115								
Ekuitas	24.244	25.290								
Net Gearing	Net cash	Net cash								

BUKA (BUY: Rp150): Adjusted EBITDA stays positive, but gaming segmen growth stalls

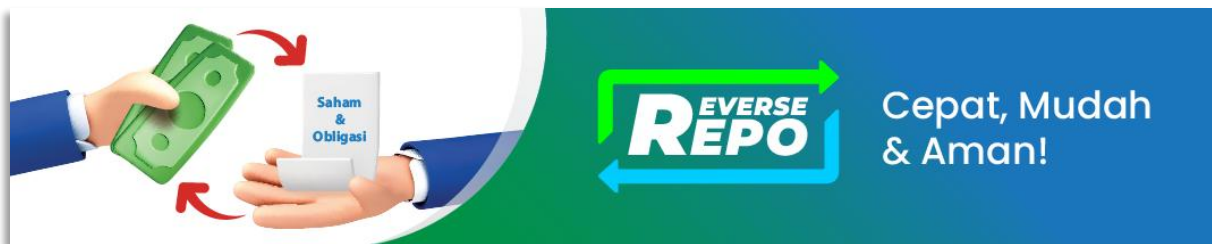
- Earnings performance:** Kinerja BUKA pada 9M26 tercatat *in-line* dengan estimasi kami dan konsensus (PANS: 70,7%; Kons: 73,7%; rata-rata pasar 4 tahun: 73,9%), dengan pendapatan tumbuh solid, +19,3% YoY. Namun, kami mencermati pertumbuhan pendapatan yang flat pada 3Q26, akibat penurunan penjualan pada judul *game* tertentu dan musiman 3Q yang lebih lemah. Di sisi lain, beban S&M justru meningkat menjadi Rp31 miliar (+41% QoQ; +44% YoY) untuk ekspansi ke pasar baru di Eropa dan Timur Tengah, yang kontribusinya masih kecil dan menurut manajemen membutuhkan waktu lebih dari 6–12 bulan untuk stabil. Manajemen juga menyampaikan bahwa pertumbuhan di pasar yang sudah *mature*, termasuk Indonesia, cenderung terbatas karena mengikuti pertumbuhan pasar, sementara 4Q dan 1Q secara musiman cenderung lebih kuat. Sementara itu, segmen ritel mulai pulih dengan pendapatan naik 6% YoY menjadi Rp70 miliar dan rugi adj. EBITDA membaik menjadi Rp1 miliar (3Q25: -Rp6 miliar), didorong dibukanya kembali kuota impor tekstil serta peluncuran *brand Vibreno* di Plaza Indonesia.
- Key highlight:** Pada 3Q26, segmen *gaming* mencatatkan pendapatan sebesar Rp1,4 triliun (+0,5% QoQ; +0,5% YoY) atau flat, seiring perbaikan bauran produk dan kanal. Perseroan memprioritaskan game dan lini bisnis bermargin lebih tinggi, termasuk kanal B2C dan C2C, sembari mengurangi porsi produk bermargin tipis seperti sebagian kanal B2B. Strategi ini mendorong laba kotor *gaming* naik menjadi Rp65 miliar (3Q25: Rp49 miliar) dan adj. EBITDA menjadi Rp11 miliar (3Q25: Rp5 miliar). Kami mencermati bahwa perbaikan profitabilitas tersebut dicapai di tengah penurunan penjualan pada judul *game* tertentu dan musiman 3Q yang lebih lemah. Di sisi lain, beban S&M justru meningkat menjadi Rp31 miliar (+41% QoQ; +44% YoY) untuk ekspansi ke pasar baru di Eropa dan Timur Tengah, yang kontribusinya masih kecil dan menurut manajemen membutuhkan waktu lebih dari 6–12 bulan untuk stabil. Manajemen juga menyampaikan bahwa pertumbuhan di pasar yang sudah *mature*, termasuk Indonesia, cenderung terbatas karena mengikuti pertumbuhan pasar, sementara 4Q dan 1Q secara musiman cenderung lebih kuat. Sementara itu, segmen ritel mulai pulih dengan pendapatan naik 6% YoY menjadi Rp70 miliar dan rugi adj. EBITDA membaik menjadi Rp1 miliar (3Q25: -Rp6 miliar), didorong dibukanya kembali kuota impor tekstil serta peluncuran *brand Vibreno* di Plaza Indonesia.
- Strategy dan prospek:** Manajemen belum memberikan *guidance* formal terkait target pertumbuhan maupun adj. EBITDA, namun menegaskan bahwa adj. EBITDA tetap menjadi target utama di setiap segmen bisnis. Kendati demikian, kami menilai keberlanjutan profitabilitas masih menjadi tantangan utama perseroan. Adj. EBITDA 9M26 sebesar Rp11 miliar hanya setara margin 0,2%, dengan kontribusi empat segmen operasional sebesar Rp49 miliar yang sebagian besar tergerus oleh beban level korporat (-Rp37 miliar), sehingga buffer terhadap kenaikan biaya maupun pelemahan permintaan sangat terbatas. Manajemen juga menginformasikan untuk tidak mengekstrapolasi capaian adj. EBITDA positif tiga kuartal berturut-turut secara linear, mengingat volatilitas daya beli dan perubahan regulasi, baik di Indonesia maupun di pasar lain. Di segmen ritel, manajemen belum dapat berkomitmen adj. EBITDA positif di 4Q26 meski didukung musim liburan, seiring kebutuhan menghabiskan inventori lama dan membebaskan kas untuk peluncuran brand baru dalam waktu dekat. Dari sisi neraca, kas tetap solid di Rp15,6 triliun (9M25: Rp17,1 triliun), dengan penurunan terutama akibat realokasi ke investasi jangka panjang dan *buyback* sejak September 2025. *Buyback* masih menjadi prioritas dan tengah dibahas manajemen, namun belum ada keputusan dalam waktu dekat, seiring volatilitas pasar. Adapun terkait kepemilikan di BBHI, tidak ada perubahan porsi kepemilikan dan manajemen belum dapat memberikan detail rencana divestasi, sehingga volatilitas kerugian *mark-to-market* (sekitar Rp2 triliun YTD) berpotensi terus membebani laba bersih.
- Rekomendasi:** BUY untuk BUKA dengan menurunkan target harga Rp150 implied PS 1,7x di 2027F, setara dengan -1x std deviasi dari sebelumnya di harga Rp170, seiring dengan penyesuaian revenue growth ke level mid teens (sebelumnya: *high double digit growth*), mempertimbangkan kondisi makroekonomi global. Performa perseroan di FY2027F akan didorong oleh: 1) sektor gaming yang solid dengan ekspansi ke pasar internasional, (2) pemulihan segmen mitra dan retail, (3) efisiensi biaya yang berlanjut dan (4) likuiditas yang cukup dengan posisi kas ~Rp15 triliun.

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk 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 Panin Sekuritas Tbk, 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 results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk, 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 expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk 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.





Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	Head of Research Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 346
Muhammad Zaidan	Economist Macroeconomics, Strategy, Banks, Fixed Income	zaidan@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 344
Aqil Triyadi	Analyst Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 345
Cliff Nathaniel	Analyst Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas	cliff@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 312
Sarkia Adelia Lukman	Analyst Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco,	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 343
Novi Vianita	Analyst Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266
Lutfi Novardiansyah	Associates Strategy, Banks, Fixed Income	lutfi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266
Mayang Anggita	Technical Analyst Technical	mayang@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 347

HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia

Tel: (+62-21) 515 3055
Fax: (+62-21) 515 3061

JAKARTA & TANGERANG

Kelapa Gading

Menara Satu Sentra Kelapa Gading, Lt. 5 Unit 0505
Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1, Jakarta Utara 14240

Tel: (+62-21) 293 85767
Fax: (+62-21) 293 85768
E-mail: kelapagading@pans.co.id

Pantai Indah Kapuk

Panin Bank Lt. 2, Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara 14470

Tel: (+62-21) 2951 9658
Fax: (+62-21) 2951 9658
E-mail: pikcordoba@pans.co.id

Puri Niaga

Puri Kencana, Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I
Kembangan, Jakarta Barat 11610

Telp: (+62-21) 5835 1705
Fax: (+62-21) 5835 1706
E-mail: puri@pans.co.id

Pondok Indah

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09
Jl. Margaguna Raya, Gandaria Utara, Jakarta Selatan 12140

Telp: (+62-21) 722 4420
Fax: (+62-21) 722 4421
E-mail: pondokindah@pans.co.id

Tanah Abang

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1, Jakarta Pusat 10210

Telp: (+62-21) 2357 1177
Fax: (+62-21) 2357 0404
E-mail: tanahabang@pans.co.id

Pluit Village

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya, Jakarta Utara 14450

Telp: (+62-21) 6667 0268
Fax: (+62-21) 668 3585
E-mail: pluitvillage@pans.co.id

Alam Sutera

Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC), Blok 10.B No. 30
Jalan Sutera Utama Tangerang, Tangerang Selatan 15325

Telp: (+62-21) 292 11518
Fax: (+62-21) 292 11519
E-mail: gadingserpong@pans.co.id

KOTA LAINNYA

Bandung – Asia Afrika

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Asia Afrika No.166-170, Paledang, Kec. Lengkong, Bandung 40261

Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (+62-22) 4268128
E-mail: bandungdago@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia

Telp: (+62-22) 205 26726
Fax: (+62-22) 205 28244
E-mail: bandung@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki
Blok H No.13, Nagoya, Batam

Telp: (+62-778) 459 222
E-mail: batam@pans.co.id

Bali - Denpasar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl.Patih Jelantik, Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7, Denpasar

Telp: (+62-361) 769 090
E-mail: denpasar@pans.co.id

Cilacap

Gedung Panin Bank Lt. 2
Jl. Ahmad Yani 38, Cilacap, Jawa Tengah

Telp: (+62-282) 538 344
E-mail: cilacap@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20, Makassar 90125, Sulawesi Selatan

Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847
E-mail: makassar@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203
Kel. Gg Buntu, Kec. Medan Timor, Medan 20231

Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (+62-61) 453 2875
E-mail: medan@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22, Medan 20151

Telp: (+62-61) 453 1097
Fax: (+62-61) 453 1097
E-mail: medan2@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99, Medan 20154

Telp: (+62-61) 453 0123
Fax: (+62-61) 452 3934
E-mail: medan3@pans.co.id

Padang

IDX Bursa Efek Indonesia
Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114

Telp: (+62-751) 893 970
E-mail: padang@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12, Palembang 30113

Telp: (+62-711) 555 6014
Fax: (+62-711) 555 6856
E-mail: palembang@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
Jl. Sidas No 3, Lt. 3, Pontianak 78121

Telp: (+62-561) 748 888
Fax: (+62-561) 767 300
E-mail: pontianak@pans.co.id

Semarang

Gedung Panin Bank Lt. 2
Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134

Telp: (+62-24) 845 0077
E-mail: semarang@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Mayjend Sungkono No. 100
Surabaya 60256 - Indonesia

Telp: (+62-31) 561 3388
Fax: (+62-31) 561 3585
E-mail: surabaya2@pans.co.id

Solo

Gedung Graha Prioritas Lt. 5
Jl. Slamet Riyadi No.302, Kel. Sriwedari, Kec. Laweyan, Surakarta 57141

Telp: (+62-271) 734682
E-mail: solo@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi, Pekanbaru, Riau 28112

Telp: (+62-761) 865 2022
Fax: (+62-761) 865 2022
E-mail: pekanbaru@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau

Telp: (+62-771) 4506057
E-mail: tanjungpinang@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta, Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X No.10
Catur Tunggal Depok, Yogyakarta 55281

Telp: (+62-274) 541 777 ext 130
E-mail: yogyakarta@pans.co.id

GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan
Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang,
Padang Sidempuan, Sumatera Utara 22080

Galeri Universitas Methodist Indonesia
Gedung Rektorat Lt. 1
Jl. Hangtuah No. 8, Madras Hulu, Medan Polonia,
Medan, Sumatera Utara 20151

Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank
Jl. Dewi Madri III, Denpasar - Bali 80239

Telp: +62 821 4402 1868
E-mail: denpasar@pans.co.id

Galeri Universitas Semarang
Fakultas Ekonomi USM
Jl. Soekarno Hatta, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurangan, Kota Semarang

Galeri Universitas Islam Sumatera Utara
Fakultas ekonomi UISU Lt. 2
Jl. Sisingamangaraja Teladan, Medan, Sumatera Utara 20217

Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111

Telp: (+62-751) 705 3731
Fax: (+62-751) 705 3826