

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA IJ)

1Q20 : Digital Menutup Sebagian Penjualan Toko

ERAA masih mencatat kinerja positif pada 1Q20. Dalam menghadapi situasi yang menantang, ERAA telah menerapkan sejumlah strategi seperti meningkatkan penjualan melalui platform digital, menjaga kualitas modal kerja dan rasio hutang.

Pertumbuhan Laba yang Kuat di 1Q20

Erajaya Swasembada (ERAA) mencatatkan laba bersih 1Q20 mencapai Rp102 miliar (+116,6 YoY), memenuhi 28,8% dari estimasi FY20F kami. Pendapatan meningkat 9,6% atau setara dengan Rp7,8 triliun, dengan peningkatan harga jual rata-rata sekitar 20,9% menjadi Rp2,2 juta. Kami percaya kinerja yang jauh lebih tinggi dari estimasi, didorong oleh permintaan yang kuat terhadap tiga model iPhone baru rilis. Sementara itu, COGS masih tumbuh dengan laju yang lebih tinggi sebesar 8,5% YoY, namun laba kotor masih berhasil tumbuh sebesar 20,3% YoY. Sebagai tambahan, *Operating profit* tercatat sebesar Rp211 miliar (+21.1% YoY), menyebabkan OPM meningkat 30bps menjadi 2,3%. Peningkatan margin ini, didukung oleh biaya yang lebih rendah pada A&P dan biaya layanan sewa selama kuartal tersebut. Di sisi margin, GPM dan NPM meningkat masing-masing sebesar 90bps menjadi 10,0% dan 60 bps menjadi 1,3%. Sejak April, Pemerintah telah menerapkan *social distancing*, dengan beberapa pusat perbelanjaan telah ditutup sementara, ini menjadi asumsi utama kami untuk memangkas pertumbuhan *top-line* di kuartal kedua sekitar ~30% YoY (vs -5,8 YoY di 2Q19). Sebagai catatan, ERAA juga mencatat penurunan volume penjualan sebesar 10,9% di 1Q20. Namun, kami masih mempertahankan estimasi pendapatan FY20 untuk memberikan pertumbuhan yang positif, didukung oleh strategi manajemen untuk mengadopsi digital platform dan kegiatan bisnis yang mulai dibuka perlahan pada pertengahan Juni. Dalam pandangan kami, strategi ini dapat sebagian mengimbangi penurunan penjualan dari toko fisik.

Mempertahankan Efisiensi Modal Kerja

Manajemen telah berhasil mempercepat pembersihan persediaan dan selektif dalam memilih produk. Kami mencatat tingkat persediaan yang lebih baik yang turun 38% YoY menjadi Rp3,7 triliun. Ini juga diterjemahkan ke dalam *days of inventory* yang lebih pendek menjadi 48 hari dari 89 hari. Di sisi leverage, net debt ERAA berdiri di Rp2,3 triliun, turun 37,8% YoY dari Rp3,7 triliun, menyebabkan DER lebih rendah dari 0.5x (vs 1Q19 ini 0,8x). Kami berharap ERAA dapat mempertahankan kualitas modal kerjanya hingga tahun ini. Selain itu, manajemen telah memutuskan untuk tidak membagikan dividen di tahun ini untuk mengelola arus kas mereka.

Menurunkan Rekomendasi ke Hold dengan TP sebesar Rp1.300

Kami percaya bahwa kondisi ekonomi makro yang tidak menguntungkan saat ini yang dapat menyebabkan penurunan *discretionary income* akan memberikan tekanan pada penjualan ponsel setidaknya untuk 1H20. Oleh karena itu, karena minimnya katalis positif, kami menurunkan rekomendasi ke Hold terhadap saham ERAA dengan TP Rp1.300, dengan menerapkan *forward PE* sebesar 14,6x. Risiko yang ditimbulkan dari *target price* adalah penjualan yang lebih rendah dari perkiraan, antusiasme rendah pada peluncuran produk baru, dan regulasi IMEI longgar.

PT Erajaya Swasembada Tbk | Summary

	2019A	2020E	2021F	2022F
Sales	32,945	28,164	30,479	32,897
Growth (%)	-5.2%	-14.5%	8.2%	7.9%
EBIT	777	763	893	1,099
Net Profit	304	354	454	611
EPS (IDR)	95	111	142	192
P/E	0.6x	0.4x	0.4x	0.4x
P/BV	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x
EV/EBITDA	13.1x	8.2x	6.4x	5.0x
ROE (%)	5.8%	6.3%	7.6%	9.9%
ROA (%)	3.2%	3.9%	4.7%	6.1%
Dividend Yield	3.1%	0.0%	4.0%	4.9%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

HOLD

Target Price (IDR)	1,300
Consensus Price (IDR)	1,200
TP to Consensus Price	8.3%
vs. Last Price	7.0%

Shares data

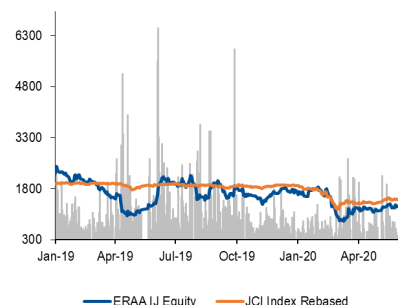
Last Price (IDR)	1,215
Price Date as of	June. 26, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	3,280 / 560
Free Float (%)	45.20
Outstanding sh.(mn)	3,191
Market Cap (IDR bn)	3,988
Market Cap (USD mn)	275
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	23.64
Avg. Trd Val - 3M (bn)	28.46
Foreign Ownership	6.8%

Trade, Services, and Investment

Retail Trade

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-33.6%	-3.2%	37.3%	-36.7%
Rel. Ret.	-11.6%	-4.3%	29.5%	-13.8%

Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Sales	32.945	28.164	30.479	32.897
<i>Growth</i>	-5,2%	-14,5%	8,2%	7,9%
COGS	(30.096)	(25.580)	(27.675)	(29.739)
Gross Profit	2.849	2.584	2.804	3.158
<i>Gross Margin</i>	8,6%	9,2%	9,2%	9,6%
Operating Expenses	(2.336)	(2.009)	(2.135)	(2.289)
EBIT	777	763	893	1.099
<i>EBIT Margin</i>	2,4%	2,7%	2,9%	3,3%
Depreciation	123	146	136	155
EBITDA	901	908	1.030	1.255
Interest Expenses	(313)	(220)	(204)	(172)
EBT	482	546	689	927
Income Tax	(147)	(156)	(189)	(254)
Minority Interest	(31)	(36)	(46)	(62)
Net Profit	304	354	454	611
<i>Growth</i>	-64,1%	16,5%	28,3%	34,5%
<i>Net Profit Margin</i>	0,9%	1,3%	1,5%	1,9%

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	5,8%	6,3%	7,6%	9,9%
ROA	3,2%	3,9%	4,7%	6,1%
ROIC	4,3%	5,1%	6,1%	7,1%
Cash Dividend (IDR bn)	160	-	141	171
Dividend Yield	3,06%	0,00%	4,00%	4,86%
Payout Ratio	52%	0%	40%	38%
DER	27,7%	17,9%	14,4%	13,7%
Net Gearing	64%	36%	27%	26%
LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalization Ratio	21,7%	15,2%	12,6%	12,1%
Debt Ratio	27,7%	17,9%	14,4%	13,7%
Financial Leverage	181,3%	163,9%	160,2%	160,3%
Current Ratio	150,5%	171,1%	182,3%	179,6%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	2.900	2.900	2.900	2.900
Share Price (IDR)	1.795	1.215	1.215	1.215
Market Cap (IDR tn)	5,2	3,5	3,5	3,5

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	571	859	1.735	2.714
Receivables	1.042	856	898	526
Inventories	3.693	3.084	2.224	2.013
Total Current Assets	6.945	6.052	6.018	6.385
Net Fixed Assets	615	770	826	856
Other Non Current Asset	2.189	2.324	2.377	2.698
Total Assets	9.748	9.146	9.221	9.938
Payables	1.435	1.299	1.431	1.665
ST Bank Loan	2.703	1.633	1.325	1.364
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	4.769	3.702	3.461	3.737
Capital Stock + APIC	2.189	2.189	2.189	2.189
Retained Earnings	2.620	2.975	3.290	3.731
Shareholders' Equity	9.748	9.146	9.221	9.938

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x
Price/Book Value	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
Price/Sales	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
PE/EPS Growth	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
EV/EBITDA	13,1x	8,2x	6,4x	5,0x
EV/EBIT	15,2x	9,7x	7,4x	5,8x
EV (IDR bn)	11.775	7.407	6.613	6.332
Sales CAGR (3-Yr)	-	-	-2,6%	5,3%
EPS CAGR (3-Yr)	-	-	-18,7%	26,2%
Basic EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
Diluted EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
BVPS (IDR)	3.361	3.154	3.180	3.427
Sales PS (IDR)	11.360	9.712	10.510	11.344
DPS (IDR)	55	-	49	59

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	2.431	1.556	1.573	1.594
Investing Cash Flow	(377)	(226)	(243)	(485)
Financing Cash Flow	(1.861)	(788)	(454)	(129)
Net Changes in Cash	192	542	876	979

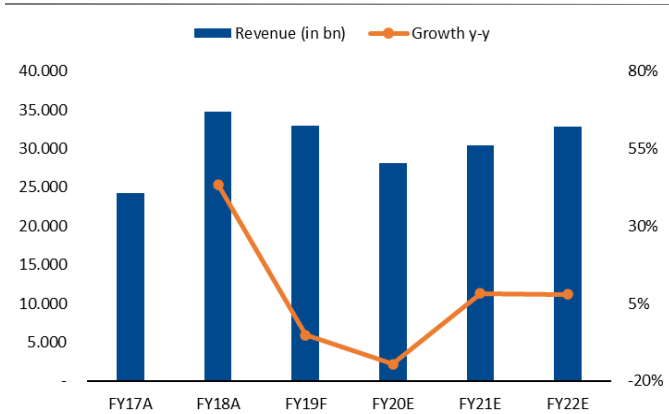
Source: Company Data, NHKSI Research

TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	91,2	PT Eralink International
United States	4,8	Dimensional Fund
Norway	1,8	Norges Bank
United Kingdom	0,8	TIAA Cref

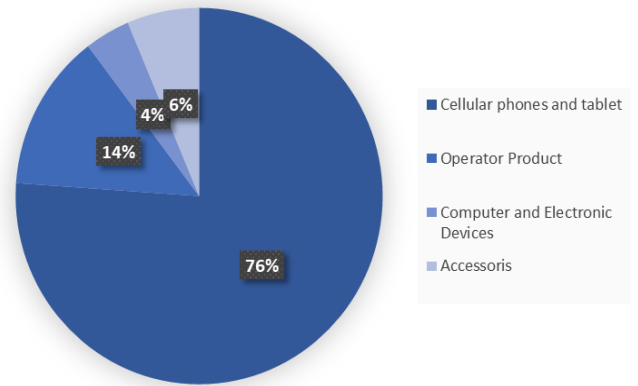
Key Charts

ERAA's FY17A—FY22E Revenues



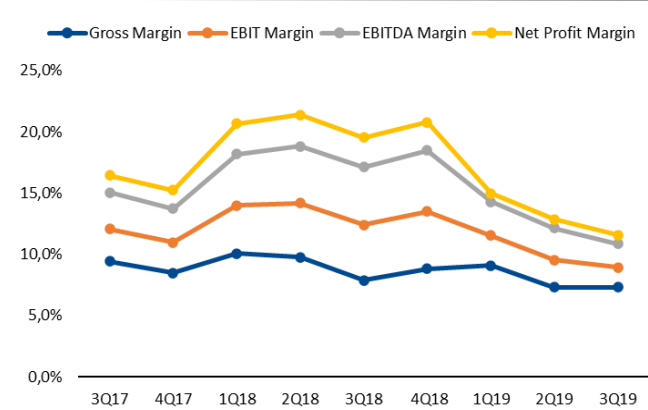
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Revenue Breakdown



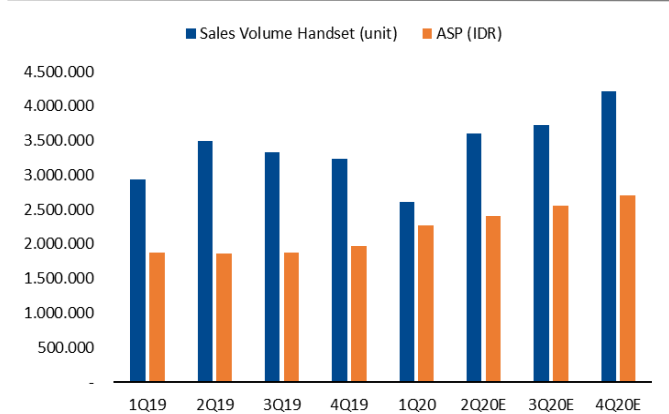
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Margin Ratios



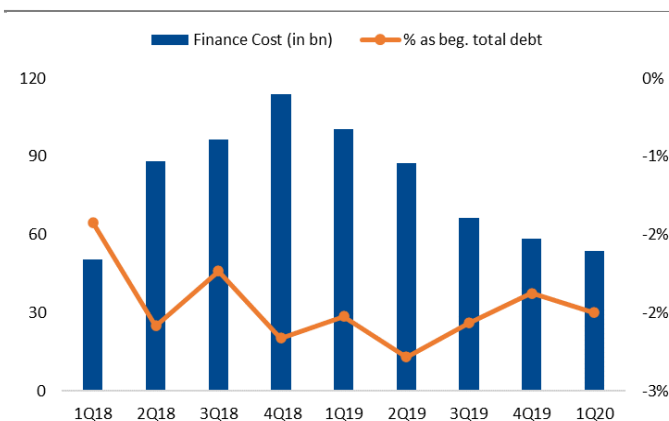
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's ASP and Volume Handset



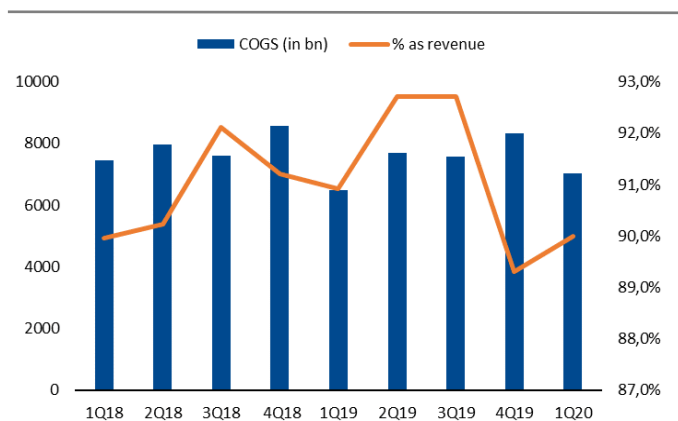
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Finance Costs



Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Company Background

Didirikan pada 1996, PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) merupakan distributor dan peritel terbesar perangkat telekomunikasi selular, produk IoT, gadget, aksesoris. ERAA juga menawarkan layanan produk *value added services*, seperti layanan perlindungan ponsel melalui TecProtec dan layanan pembiayaan ponsel yang bekerjasama dengan perusahaan multifinance. Sampai saat ini, ERAA memiliki pangsa pasar ~35% di Indonesia dengan lebih dari 1.100 gerai, 83 pusat distribusi dan kerja sama dengan ~60.000 reseller pihak ketiga. Sebagai peritel ponsel pintar terbesar, ERAA aktif menggelar acara edukatif mengenai produk-produk gawai sebagai kegiatan promosi seperti iBoxing Week, Gadget Invasion Week, Indocomtech, Pekan Raya Jakarta. Pada 2019, Samsung yang bekerja sama dengan Erajaya Group menggelar Galaxy Land untuk pertama kalinya.

Peers Comparison

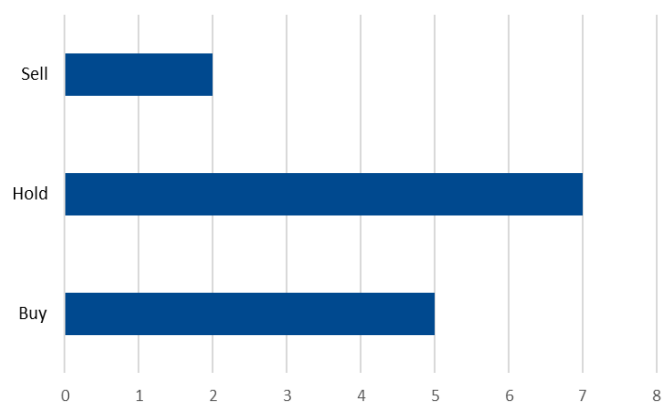
Global Companies

	Market Cap	Total Asset	Sales Growth LTM	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Net Profit Growth LTM	ROE LTM	P/E LTM	Dividend Yield
Indonesia									
ERAJAYA SWASEMBADA	275	704	-5,2%	8,6%	2,3%	-49,4%	7,2%	11,4x	N/A
TIPHONE MOBILE INDONESIA	N/A	578	5,1%	5,4%	3,4%	-31,3%	10%	2,3x	5,0%
Hong Kong									
CHINA MOBILE	138.169	233.972	1,2%	N/A	15,2%	-9,5%	9,9%	9,1x	6,2%
Japan									
YAMADA DENKI	4.738	10.795	0,7%	28,6%	2,4%	67,5%	4,0%	18,7x	1,9%
NOJIMA CORP	1.271	2.656	2,1%	27,5%	4,3%	8,4%	18,6%	8,4x	1,5%

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Valuation and Highlight

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Rating and target price update

Date	Rating	Target price	Consensus
2020.02.17	Buy	IDR2,000 (12M)	IDR1,982
2020.07.01	Buy	IDR1,400 (12M)	IDR1,200

Source: NHKSI research, Bloomberg

1Q20 review (IDR bn)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20			2Q20E
					Actual	y-y	q-q	
Sales	7,124	8,305	8,184	9,332	7,807	9.6%	-16.3%	5,797
Gross Profit	647	606	597	999	778	20.3%	-22.2%	429
<i>Gross Margin</i>	9.1%	7.3%	7.3%	10.7%	10.0%	9.7%	-6.9%	7.4%
EBIT	174	186	132	284	211	21.0%	-25.9%	133
<i>EBIT Margin</i>	2.4%	2.2%	1.6%	3.0%	2.7%	10.4%	-11.5%	2.3%
Net Profit	47	62	56	129	102	116.6%	-21.1%	48
<i>Net Margin</i>	0.7%	0.7%	0.7%	1.4%	1.3%	97.7%	-5.7%	0.8%

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

- Period: End of year target price
- Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Hold : -15% to +15%
 - Sell : Less than -15%

Disclaimer

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 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 form 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.
