

Dibayangi Berlanjutnya PSBB

Ritel telah menjadi salah satu industri yang paling terpukul oleh pandemi, terutama selama 2Q20. Namun, kami tetap yakin MAPI dapat kembali lebih kuat di 2H20 yang sebagian besar didorong oleh pemulihan di SSSG dan semua rangkaian strategi yang dibuat oleh manajemen MAPI. Oleh karena itu, kami mempertahankan rekomendasi BUY di MAPI.

Performa MAPI 2Q20 Lebih Buruk dari yang Kami Harapkan

Pada 2Q20, kami sebelumnya memperkirakan pendapatan dan untung yang lebih rendah di tengah fase awal lockdown. Namun, angka yang dilaporkan masih lebih buruk dari perkiraan kami. MAPI mencatat kerugian bersih sebesar Rp416 miliar, yang jauh memburuk dibandingkan tahun sebelumnya yang mencatat laba sebesar Rp361 miliar. Pendapatan 2Q20 turun -61,0% YoY menjadi Rp2,08tn, disebabkan oleh 58% penyewa MAPI yang tutup sementara dan menurunnya permintaan konsumen. Berdasarkan rincian penjualan segmen, special stores turun -68,5% YoY menjadi Rp 1,2 triliun. F&B dan dept. store juga turun masing-masing sebesar -61,9% YoY dan -44,6% YoY. Dalam menghadapi tantangan yang signifikan, manajemen MAPI menjadi sangat efisien dengan memangkas hampir setengah COGS menjadi Rp1,3 triliun.

SSSG Negatif, GM Rendah Menekan Laba

Pada 1H20, margin MAPI tetap tertekan karena SSSG dari semua segmen terus membukukan SSSG negatif di -24% YoY, dibandingkan dengan 3% di 1H19. Segmen makanan dan minuman mencatat penurunan SSSG terbesar -34% YoY, karena restoran hanya melayani takeaway. Selain menyumbang 32% dari total pendapatan MAPI, lini bisnis Map Active (MAPA) juga mencatat penurunan tajam SSSG hingga -28% YoY. Baik penurunan penjualan maupun SSSG yang tercatat negatif selama periode tersebut mengakibatkan laba kotor turun 72,9% YoY menjadi Rp 743 miliar, seiring dengan penurunan GM menjadi 35,7% (vs 51,4% pada 2Q19).

Lockdown Yang Diperpanjang Memberikan Beban bagi Retailer

Pemerintah Jakarta mengumumkan bahwa ibu kota akan kembali memberlakukan PSBB mulai 14 September 2020. Kami menganggap PSBB yang diperpanjang akan membawa lebih banyak beban bagi retailer, mengingat fakta bahwa penjualan musiman biasanya melonjak pada kuartal keempat untuk sejumlah peritel. Sementara itu, kami juga belum melihat pemulihan yang signifikan dalam pengeluaran diskresioner, meskipun beberapa peritel telah mengadakan beberapa aktivitas promosi untuk meningkatkan penjualan pada kuartal ketiga, untuk menjual kelebihan stok mereka selama penutupan mal.

Mempertahankan Rekomendasi BUY

Kami mempertahankan rekomendasi BUY kami pada MAPI dengan TP Rp870, yang diturunkan menggunakan metodologi sum-of-the-parts (SOTP) untuk lebih mencerminkan nilai setiap unit. Kami meyakini manajemen MAPI telah melakukan upaya terbaik untuk meminimalkan dampak negatif dari situasi saat ini. Dengan demikian, kami memperkirakan SSSG pada 3Q/4Q20 masing-masing akan berada di sekitar -16%/-10%. Risiko atas rekomendasi BUY kami adalah PSBB yang berkepanjangan di Jakarta, depresiasi USD/IDR, dan pertumbuhan ekonomi yang lebih lambat dari yang diharapkan.

Mitra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

	2019	2020E	2021F	2022F
Revenue	21.579	13.019	14.412	16.185
Revenue growth	14,0%	-39,7%	10,7%	12,3%
EBITDA	2.759	585	1.480	1.674
Net Profit	934	(401)	81	207
EPS (IDR)	56	(24)	5	12
EPS growth	26,9%	-142,9%	-120,2%	154,7%
NPM	4,3%	-3,1%	0,6%	1,3%
ROE	13,9%	-5,6%	1,2%	2,9%
ROA	7,0%	-2,5%	0,5%	1,2%
ROIC	15,6%	-2,4%	4,6%	5,8%
P/E	18,8x	-29,8x	147,4x	57,9x
P/BV	2,4x	1,7x	1,7x	1,6x
EV/EBITDA	5,1x	13,0x	4,8x	4,1x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	870
Consensus Price (IDR)	857
TP to Consensus Price	+1.6%
vs. Last Price	+30.9%

Shares data

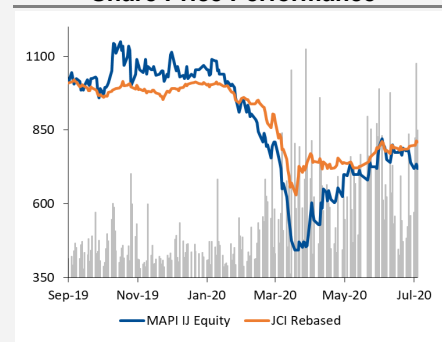
Last Price (IDR)	665
Price date as of	Sept 09, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	1,150 / 785
Free float (%)	49.0
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	9,960
Market Cap (USD mn)	665
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	26.21
Avg. Trd Val - 3M (bn)	18.7
Foreign Ownership	22.4%

Trade, Services & Investment

Retail

Bloomberg	MAPI IJ
Reuters	MAPI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-37.6%	-5.0%	-16.4%	-34.2%
Rel. Ret.	-20.8%	-6.7%	-22.1%	-17.1%

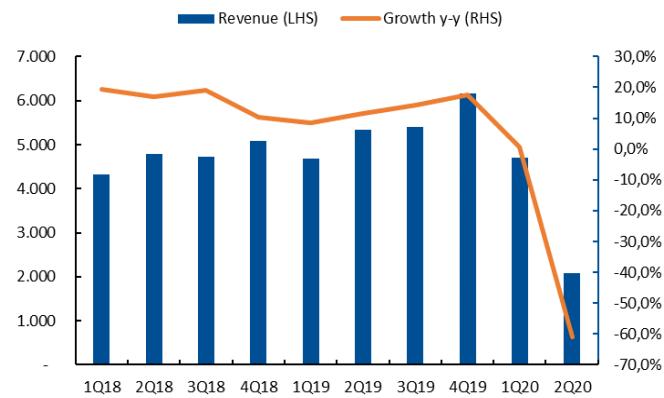
Putu Chantika Putri D

+62 21 5088 9129

Putu.chantika@nhsec.co.id

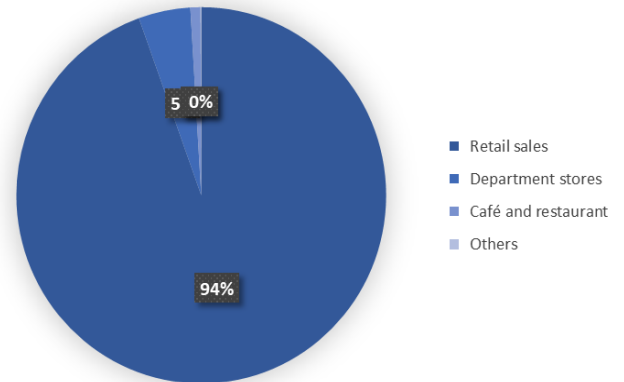
Performance Highlights

MAPI Quarterly Net Revenues | 2Q18 - 2Q20



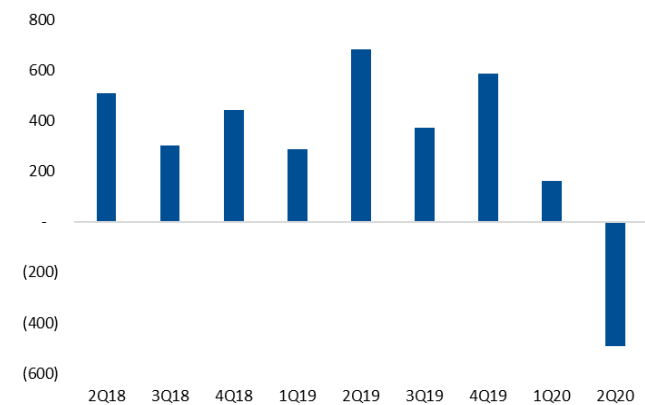
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Revenue Breakdown | 2Q20



Source: Company, NHKSI Research

EBIT | 2Q18 - 2Q20



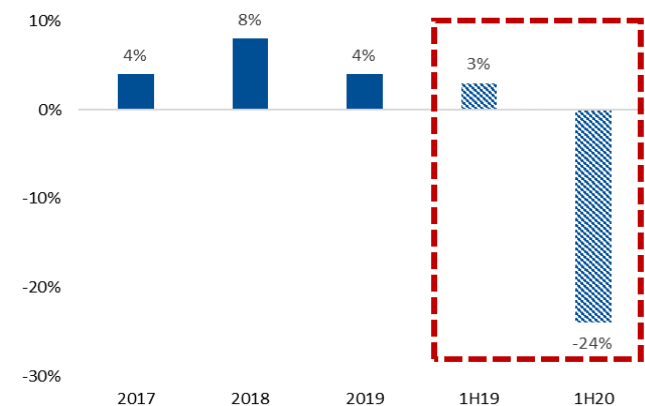
Source: Company, NHKSI Research

COGS | 2Q20



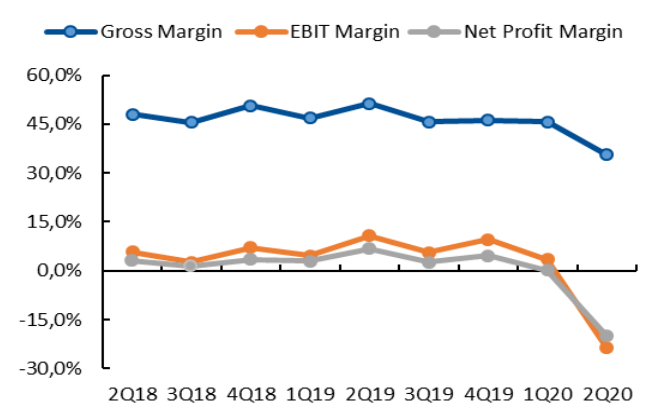
Source: Company, NHKSI Research

MAPI SSSG | 2Q20



Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | 2Q18 - 2Q20



Source: Company, NHKSI Research

2Q20 review (IDR bn)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20					3Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	surprise	
Revenue	5.336	5.393	6.169	4.708	2.083	4.522	-61,0%	-55,8%	-53,9%	2.702
Gross Profit	2.741	2.471	2.846	2.149	743	2.166	-72,9%	-65,4%	-65,7%	1.129
<i>Gross Margin</i>	51,4%	45,8%	46,1%	45,6%	35,7%	47,9%	-15,7%	-10,0%	-12,2%	41,8%
EBIT	683	372	589	161	492	297	-172,1%	-405,1%	-265,8%	187
<i>EBIT Margin</i>	12,8%	6,9%	9,5%	3,4%	-23,6%	6,6%	-36,4%	-27,1%	-30,2%	-6,9%
EBITDA	886	584	801	382	273	531	-130,9%	-171,5%	-151,5%	44
<i>EBITDA Margin</i>	16,6%	10,8%	13,0%	8,1%	-13,1%	11,7%	-29,7%	-21,2%	-24,9%	1,6%
Net Profit	361	144	291	8	416	32	-215,2%	-5249,4%	1400,1%	105
<i>Net Margin</i>	6,8%	2,7%	4,7%	0,2%	-20,0%	0,7%	-26,7%	-20,1%	-20,7%	-3,9%

Source: Bloomberg, NHKSI research

Earnings revision (IDR bn)

		2019A	2020E	2021F
Revenue	-Revised	21.579	13.019	14.412
	-Previous	21.092	23.726	20.014
	-Change	2,3%	-45,1%	-28,0%
Gross Profit	-Revised	10.256	5.833	7.134
	-Previous	10.135	11.451	9.513
	-Change	1,2%	-49,1%	-25,0%
Gross Margin	-Revised	47,5%	44,8%	49,5%
	-Previous	48,1%	48,3%	47,5%
EBIT	-Revised	1.931	314	633
	-Previous	1.729	1.982	1.411
	-Change	11,7%	-115,8%	-55,1%
EBIT Margin	-Revised	8,9%	-2,4%	4,4%
	-Previous	8,2%	8,4%	7,1%
EBITDA	-Revised	2.759	585	1.480
	-Previous	2.600	2.845	2.279
	-Change	6,1%	-79,5%	-35,1%
EBITDA Margin	-Revised	12,8%	4,5%	10,3%
	-Previous	12,3%	12,0%	11,4%
Net Profit	-Revised	934	401	81
	-Previous	875	1.033	504
	-Change	6,7%	-138,8%	-83,9%
Net Margin	-Revised	4,3%	-3,1%	0,6%
	-Previous	4,1%	4,4%	2,5%

Source: NHKSI research

Sekilas Tentang MAPI

MAPI merupakan salah satu perusahaan ritel di Indonesia dengan portfolio brand terbanyak, lebih dari 154 merek global. MAPI didirikan pada tahun 1995 dengan berfokus pada produk alat olahraga. Kini, MAPI telah berkembang pesat dengan lini usaha di produk olahraga, fashion, department stores, makanan & minuman, produk anak-anak dan gaya hidup, dengan target konsumen menengah-atas.

Selain di Indonesia, MAPI juga beroperasi di berbagai negara tetangga, seperti Singapura, Malaysia, Thailand, Australia dan lainnya. Pada 2016, MAPI juga melebarkan sayapnya ke Vietnam melalui pembukaan gerai Zara pertama. Di Indonesia sendiri, terdapat lebih dari 2.320 gerai ritel MAPI yang tersebar di 71 kota besar.

Industri Ritel Indonesia di Asean

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar di ASEAN. Hal ini menjadikan Indonesia sebagai tempat yang menguntungkan bagi bisnis ritel. Pasar ritel Indonesia dikuasai oleh LPPF, RALS, MAPI dengan gerai yang tersebar di seluruh Indonesia.

SOTP Valuation

	% Revenue	2021 EBITDA	Multiples	Value
Active (MAPA)	32%	1.180	9,3x	10.915
F&B (MAPB)	15%	228	4,3x	980
Fashion—Specialty Stores + Others	33%	200	11,3x	2.260
Department Stores	20%	193	4,1x	799
Add : Cash				2.175
Deduct : Debt				(2.680)
<u>Net Equity Value</u>				<u>14.450</u>
Holding Discount				0
Equity Per Share				870
Discount SOTP at Current Price				31%

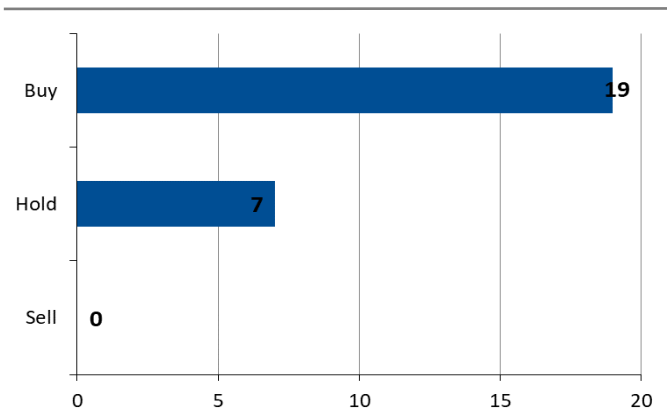
Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
13/07/2020	Buy	870	720	857	20.8%	1.5%
8/19/2019	Buy	1,200	990	1,118	21.2%	7.4%
4/9/2018	Buy	945	790	866	19.6%	9.1%
7/19/2018	Buy	945	800	818	18.1%	15.5%
9/4/2018	Buy	945	815	1,011	16.0%	-6.5%
8/12/2010	Buy	1,200	1,685	1,118	21.2%	7.3%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. 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%

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Sales	21.579	13.019	14.412	16.185
<i>Growth</i>	<i>14,0%</i>	<i>-39,7%</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,3%</i>
Cost of Good Sold	(11.323)	(7.185)	(7.278)	(7.445)
Gross Profit	10.256	5.833	7.134	8.740
<i>Gross Margin</i>	<i>47,5%</i>	<i>44,8%</i>	<i>49,5%</i>	<i>54,0%</i>
Operating Expenses	(8.325)	(6.147)	(6.501)	(7.978)
EBIT	1.931	(314)	633	762
<i>EBIT Margin</i>	<i>8,9%</i>	<i>-2,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,7%</i>
Depreciation	828	899	847	912
EBITDA	2.759	585	1.480	1.674
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,8%</i>	<i>4,5%</i>	<i>10,3%</i>	<i>10,3%</i>
Interest Expenses	(212)	(573)	(462)	(429)
EBT	1.626	(778)	287	462
Income Tax	(462)	198	(83)	(118)
Minority Interest	(230)	180	(123)	(138)
Net Profit	934	(401)	81	207
<i>Growth</i>	<i>26,9%</i>	<i>-142,9%</i>	<i>-120,2%</i>	<i>154,7%</i>
<i>Net Profit Margin</i>	<i>4,3%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>0,6%</i>	<i>1,3%</i>

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
ROE	13,9%	-5,6%	1,2%	2,9%
ROA	7,0%	-2,5%	0,5%	1,2%
ROIC	15,6%	-2,4%	4,6%	5,8%
Cash Dividend (IDR bn)	165	-	(136)	28
Dividend Yield	0,9%	0,0%	-1,1%	0,2%
Payout Ratio	17,7%	0,0%	-167,9%	13,3%
DER	20,3%	42,0%	37,7%	34,0%
Net Gearing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalization Ratio	16,8%	29,6%	27,4%	25,4%
Equity Ratio	52,9%	38,8%	42,3%	39,5%
Debt Ratio	10,7%	16,3%	15,9%	13,4%
Financial Leverage	197,8%	222,3%	247,1%	245,0%
Current Ratio	143,8%	104,1%	110,6%	111,8%
Par Value (IDR)	500	500	500	500
Total Shares (mn)	16.600	16.600	16.600	16.600
Share Price (IDR)	1.055	720	720	720
Market Cap (IDR tn)	17,5	12,0	12,0	12,0

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	1.817	1.500	2.175	2.698
Receivables	408	135	457	208
Inventories	3.615	3.550	1.754	3.060
Total Current Assets	8.160	7.100	6.386	8.051
Net Fixed Assets	3.785	3.810	3.705	3.585
Other Non Current Assets	945	894	864	899
Total Assets	13.937	17.660	16.838	18.433
Payables	1.758	526	1.628	412
ST Bank Loan	1.493	2.875	2.680	2.476
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	6.567	10.814	9.722	11.152
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	3.637	3.236	3.453	3.632
Shareholders' Equity	7.371	6.846	7.115	7.281

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Price /Earnings	18,8x	-29,8x	147,4x	57,9x
Price /Book Value	2,4x	1,7x	1,7x	1,6x
Price/Revenue	0,8x	0,9x	0,8x	0,7x
PE/EPS Growth	0,7x	0,2x	-1,2x	0,4x
EV/EBITDA	5,1x	13,0x	4,8x	4,1x
EV/EBIT	7,4x	-24,1x	11,2x	8,9x
EV (IDR bn)	14.204	7.576	7.097	6.778
Revenue CAGR (3-Yr)	15,1%	-7,2%	-8,7%	-9,1%
EPS CAGR (3-Yr)	64,8%	-206,2%	-52,1%	-39,5%
Basic EPS (IDR)	56	(24)	5	12
Diluted EPS (IDR)	56	(24)	5	12
BVPS (IDR)	444,01	412	429	439
Revenue PS (IDR)	1.300	784	868	975
DPS (IDR)	10,0	-	(8,2)	1,7

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Operating Cash Flow	2.373	(1.937)	1.463	1.610
Investing Cash Flow	(799)	(727)	(781)	(842)
Financing Cash Flow	(1.177)	2.440	(7)	(245)
Net Changes in Cash	397	(224)	675	522

OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	79,5	Satya Mulia Gema 51,0
United States	10,0	Schroder Investment 3,5
Norway	4,0	Norges Bank 3,2
Luxembourg	3,8	E Ohman Fonder 2,3

DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity 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 here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia