

Mayora Indah Tbk (MYOR)

3Q20 Ditopang Oleh Kinerja Yang Kuat di Semua Segmen

Kami melihat MYOR melawan tren, karena banyak pemain FMCG lainnya membukukan pertumbuhan penjualan 3Q20 yang rendah. Kami yakin pertumbuhan ini didukung oleh peningkatan penjualan domestik yang signifikan dan pelonggaran PSBB, sehingga kemungkinan hal ini masih akan menjadi katalis positif untuk kuartal berikutnya.

Pertumbuhan Pendapatan 3Q20 sebesar 10% YoY

MYOR membukukan pendapatan sebesar Rp6,4tn (+10,1%YoY, +14,0%QoQ) di 3Q20, didukung oleh pertumbuhan yang kuat dari segmen pengolahan makanan dan minuman. Laba bersih MYOR mencapai Rp618 miliar, yang melonjak hampir tiga kali lipat dari kuartal yang sama tahun lalu. Di sisi margin, GPM MYOR terus turun sebesar 170bps menjadi 29,4% di 3Q20 (vs.31,1% di 3Q19). Sementara itu, berkat keuntungan dari valas sebesar IDR177miliar di 3Q20 dan pendapatan lainnya, MYOR melaporkan margin EBIT sebesar 10,8% (vs 9,4% pada 3Q19) dan NPM sebesar 9,5% (vs 4,9% pada 3Q19). Di sisi positifnya, harga komoditas bahan baku MYOR seperti kopi mengalami penurunan sebesar -16,1% YTD. Dengan demikian, kami melihat MYOR dapat meraup keuntungan untuk meningkatkan tingkat margin kotor. Tapi, ini juga mengimbangi untuk bahan baku utama MYOR lainnya - gula dan CPO yang naik masing-masing sebesar 9,0% dan 27,0%, YTD.

Produk Baru Diluncurkan untuk Mendorong Pertumbuhan Penjualan

Meskipun persaingan ketat dan daya beli yang lemah, MYOR terus berinovasi dengan meluncurkan beberapa produk di tahun ini seperti varian baru Roma Malkist - *Malkist Keju Tabur*. Dengan harga retail Rp12.000/pax, kami lihat varian baru ini memiliki harga premium di antara produk lain. Untuk segmen pengolahan minuman, perusahaan telah meluncurkan variasi baru produk *Le Minerale* dan *Toracafe*. Kami berharap produk baru yang diluncurkan dapat meningkatkan pertumbuhan segmen biskuit dan kopi hingga 2-4% di FY21F.

Konsumsi Domestik Pulih Lebih Cepat

Dengan posisi merek yang baik dan pelonggaran PSBB, penjualan ekspor MYOR menjadi positif setelah mengalami pertumbuhan negatif selama dua kuartal. Pendapatan MYOR dari ekspor pada 3Q20 mencapai Rp2,8tn (+0,1% YoY, +13,2% QoQ), mengingat beberapa negara tujuan ekspor (Filipina, Vietnam dan Thailand) telah menunjukkan tanda-tanda pemulihan bertahap. Dengan demikian, kami perkirakan ekspor MYOR terhadap total pendapatan akan menjadi sekitar 42%/48% di FY20F/FY21F. Di sisi lain, penjualan domestik lebih baik dari yang diharapkan dibandingkan dengan pemulihan global. Penjualan domestik naik 19,9% YoY menjadi Rp3,5tn, yang menunjukkan bahwa pengeluaran konsumsi domestik di F&B telah pulih dengan lebih cepat. Kami melihat ini sebagai tanda yang baik untuk 4Q yang biasanya lebih kuat.

Inisiasi Overweight dengan TP 2.700 /Saham

Target harga kami mencerminkan potensi kenaikan 12,0% dengan PE 15,3x FY21F. Dalam asumsi kami, dengan harga komoditas yang tinggi dan pemulihan belanja konsumen yang bertahap, segmen pengolahan makanan memungkinkan untuk tumbuh 1,9% YoY di FY20F. Untuk segmen pengolahan minuman, kami memperkirakan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi sebesar 4,3% YoY di FY20F. Risiko dari target harga kami adalah: 1) penjualan kuartalan yang lebih rendah dari perkiraan 2) volatilitas bahan baku.

Mayora Indah Tbk | Summary (IDR bn)

	2019	2020E	2021F	2022F
Sales	25.027	25.146	26.467	27.894
<i>Sales growth</i>	4,0%	0,5%	5,3%	5,4%
EBITDA	3.760	3.520	4.337	4.933
Net Profit	1.988	2.248	2.635	3.030
EPS (IDR)	134	151	177	204
<i>EPS growth</i>	15,8%	13,1%	17,2%	15,0%
EBITDA margin	15,0%	14,0%	16,4%	17,7%
NPM	7,9%	8,9%	10,0%	10,9%
ROE	20,1%	19,5%	19,7%	19,5%
ROA	10,4%	11,6%	12,7%	13,1%
P/E	17,8x	17,4x	15,4x	13,2x
P/BV	3,1x	3,0x	2,6x	2,2x
EV/EBITDA	8,9x	10,2x	8,0x	6,9x
DPS (IDR)	44	45	51	58
<i>Dividend yield</i>	2,1%	1,9%	2,2%	2,5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research
Please consider the rating criteria & important disclaimer

Overweight

Target Price (IDR)	2,700
Consensus Price (IDR)	2,811
TP to Consensus Price	-3.9%
vs. Last Price	+12.0%

Shares data

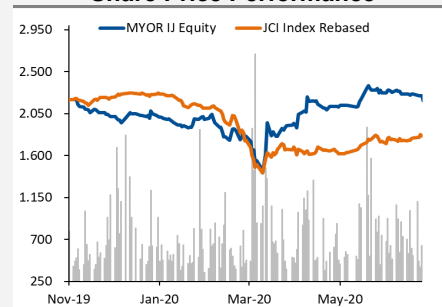
Last Price (IDR)	2,410
Price date as of	Nov 16, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	2,590 /1,415
Free float (%)	42.7
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	70,547
Market Cap (USD mn)	4,999
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	30.75
Avg. Trd Val - 3M (bn)	47.50
Foreign Ownership	3.9%

Consumer Staples

Household & Personal Products

Bloomberg	MYOR.IJ
Reuters	MYOR.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	17.6%	0.0%	7.1%	9.5%
Rel. Ret.	30.3%	-7.7%	3.3%	19.8%

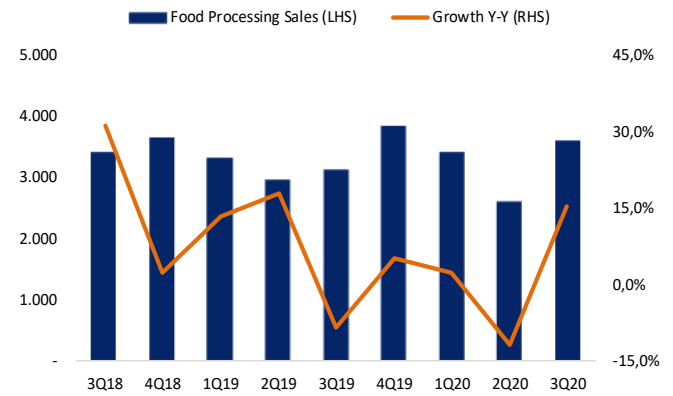
Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

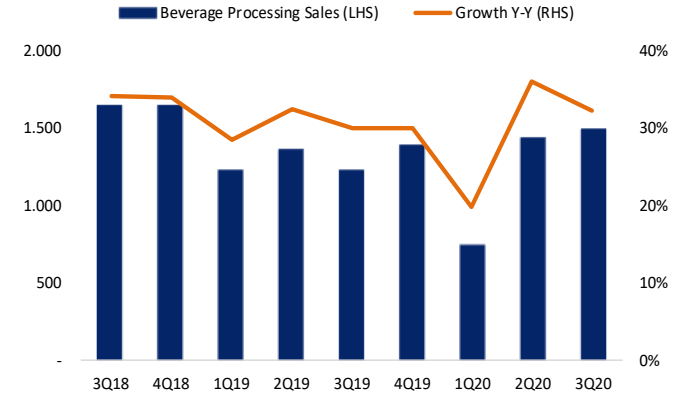
Performance Highlights

Food Processing Quarterly Sales (IDR Bn) | 3Q18 - 3Q20



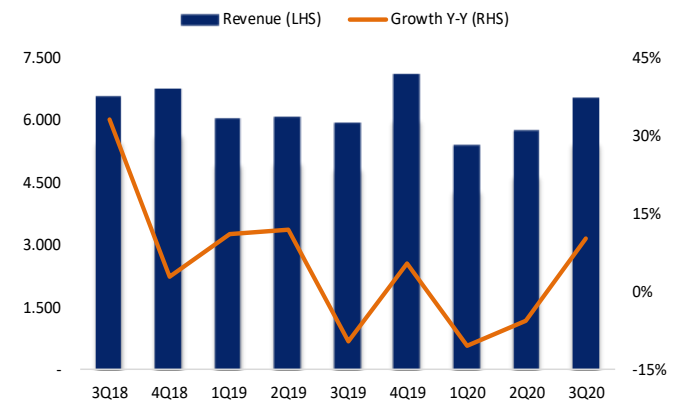
Source: Company, NHKSI Research

Beverage Processing Quarterly Sales (IDR Bn) | 3Q18 - 3Q20



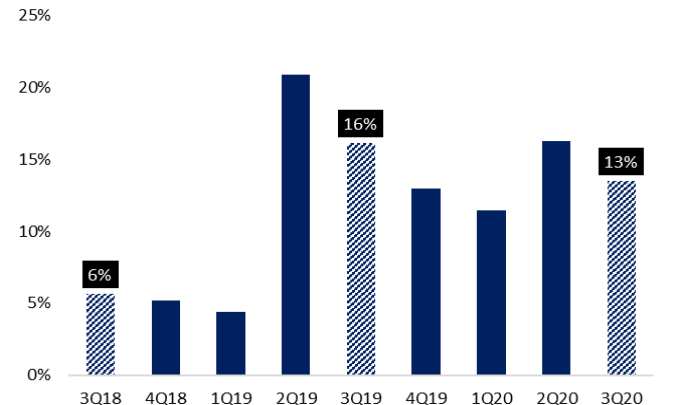
Source: Company, NHKSI Research

Revenue (IDR Bn) | 3Q18 - 3Q20



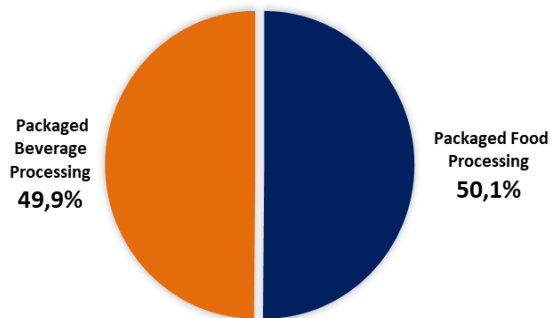
Source: Company, NHKSI Research

A&P to Sales | 3Q18 - 3Q20



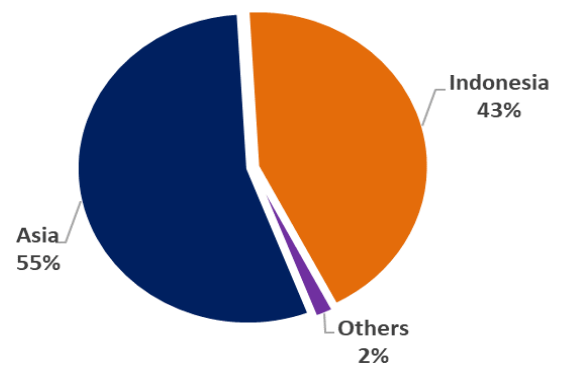
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 3Q20



Source: Company, NHKSI Research

Geographic Revenue Breakdown (%) | 3Q20



Source: Bloomberg, NHKSI Research

3Q20 review (IDR bn)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20					4Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	surprise	
Sales	5.901	7.067	5.380	5.703	6.499		10,1%	14,0%		7,565
Gross Profit	1.835	2.464	1.657	1.722	1.912		4,1%	11,0%		2.350
<i>Gross Margin</i>	31,1%	34,9%	30,8%	30,2%	29,4%		-1,7%	-0,8%		31,1%
EBIT	557	1.233	730	486	699		25,5%	43,8%		939
<i>EBIT Margin</i>	9,4%	17,4%	13,6%	8,5%	10,8%		1,3%	2,2%		12,4%
EBITDA	704	1.384	886	664	895		27,2%	34,9%		1.076
<i>EBIT Margin</i>	11,9%	19,6%	16,5%	11,6%	13,8%		1,8%	2,1%		14,2%
Net Profit	289	892	931	7	618		114,2%	8629,4%		691
<i>Net Margin</i>	4,9%	12,6%	17,3%	0,1%	9,5%		4,6%	9,4%		9,1%

Source: Bloomberg, NHKSI research

Earnings revision (IDR bn)

		2020E	2021F	2022F
Sales	-Revised	25.146	26.467	27.894
	-Previous			
	-Change			
Gross Profit	-Revised	17.505	17.849	18.809
	-Previous			
	-Change			
Gross Margin	-Revised	69,6%	67,4%	67,4%
	-Previous			
EBIT	-Revised	2.855	3.589	4.064
	-Previous			
	-Change			
EBIT Margin	-Revised	11,4%	13,6%	14,6%
	-Previous			
EBITDA	-Revised	3.520	4.337	4.933
	-Previous			
	-Change			
EBITDA Margin	-Revised	14,0%	16,4%	17,7%
	-Previous			
Net Profit	-Revised	2.248	2.635	3.005
	-Previous			
	-Change			
Net Margin	-Revised	8,9%	10,0%	10,8%
	-Previous			

Source: NHKSI research

Sekilas Tentang MYOR

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang dengan target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Setelah mampu memenuhi pasar Indonesia, Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990 dengan target market; konsumen Asean.

Sebagai Perusahaan Barang Konsumen yang Bergerak Cepat, PT. Mayora Indah Tbk telah terbukti menjadi produsen produk makanan dan minuman berkualitas tinggi. Beragam produk Mayora dapat dibagi menjadi 8 kategori: biskuit, permen, wafer, coklat, kopi, makanan instan, minuman dan sereal. Di antara merek terkenal kami adalah Kopiko, Danisa, Roma, Energen, Torabika, Beng Beng, dan banyak lagi.

Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
23/11/2020	Overweight	2,700	2,410	2,811	+12.0%	-3.9%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Net Sales	25.027	25.146	26.467	27.894	ROE	20,1%	19,5%	19,7%	19,5%
<i>Growth</i>	4,0%	0,5%	5,3%	5,4%	ROA	10,4%	11,6%	12,7%	13,1%
COGS	(17.109)	(17.505)	(17.849)	(18.809)	ROIC	14,4%	13,7%	15,8%	15,8%
Gross Profit	7.917	7.641	8.618	9.085	Cash Dividend (IDR bn)	648	671	764	870
<i>Gross Margin</i>	31,6%	30,4%	32,6%	32,6%	Dividend Yield	2,1%	1,9%	2,2%	2,5%
Operating Expenses	(4.745)	(4.786)	(5.029)	(5.021)	Payout Ratio	32,6%	29,8%	29,0%	28,7%
EBIT	3.172	2.855	3.589	4.064	DER	58,6%	36,0%	28,0%	25,0%
<i>EBIT Margin</i>	12,7%	11,4%	13,6%	14,6%	Net Gearing	60,1%	36,8%	28,5%	25,4%
Depreciation	588	665	748	869	LT Debt to Equity	44,3%	29,4%	22,0%	20,0%
EBITDA	3.760	3.520	4.337	4.933	Capitalization Ratio	36,9%	26,5%	21,9%	20,0%
<i>EBITDA Margin</i>	15,0%	14,0%	16,4%	17,7%	Equity Ratio	52,1%	59,4%	64,5%	67,0%
Interest Expenses	(367)	(253)	(340)	(307)	Debt Ratio	30,5%	21,4%	18,1%	16,8%
EBT	2.704	2.952	3.461	3.980	Financial Leverage	93,3%	87,6%	92,1%	96,2%
Income Tax	(768)	(768)	(728)	(853)	Current Ratio	344,0%	368,1%	393,7%	420,0%
Minority Interest	52	23	27	31	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	1.988	2.248	2.635	3.030	Total Shares (mn)	14.884	14.884	14.884	14.884
<i>Growth</i>	15,8%	13,1%	17,2%	15,0%	Share Price (IDR)	2.050	2.330	2.330	2.330
<i>Net Profit Margin</i>	7,9%	8,9%	10,0%	10,9%	Market Cap (IDR tn)	30,5	34,7	34,7	34,7

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	2.982	3.133	3.814	4.713	Price /Earnings	17,8x	17,4x	15,4x	13,2x
Receivables	5.902	5.076	5.090	5.365	Price /Book Value	3,1x	3,0x	2,6x	2,2x
Inventories	2.791	3.252	3.095	3.262	Price/Sales	1,2x	1,4x	1,3x	1,2x
Total Current Assets	12.776	12.541	13.109	14.435	PE/EPS Growth	1,1x	1,3x	0,9x	0,9x
Net Fixed Assets	4.675	6.026	6.720	7.725	EV/EBITDA	8,9x	10,2x	8,0x	6,9x
Other Non Current Assets	1.587	801	906	1.010	EV/EBIT	10,6x	12,6x	9,7x	8,4x
Total Assets	19.038	19.368	20.735	23.170	EV (IDR bn)	33.584	35.941	34.859	34.099
Payables	1.312	1.478	1.494	1.574	Sales CAGR (3-Yr)		6,5%	3,2%	3,7%
ST Bank Loan	1.422	765	804	775	EPS CAGR (3-Yr)		12,1%	15,4%	15,1%
LT Debt	4.386	3.380	2.941	3.109	Basic EPS (IDR)	134	151	177	204
Total Liabilities	9.126	7.876	7.360	7.635	Diluted EPS (IDR)	134	151	177	204
Capital Stock & APIC	448	448	448	448	BVPS (IDR)	666	773	899	1.044
Retained Earnings	9.219	10.808	12.678	14.839	Sales PS (IDR)	1.681	1.689	1.778	1.874
Shareholders' Equity	9.912	11.505	13.375	15.535	DPS (IDR)	44	45	51	58

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP			
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E	By Geography	% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	3.356	3.588	3.380	3.609	Unknown	92,8	Unita Branindo	32,9
Investing Cash Flow	(1.898)	(1.264)	(1.533)	(1.979)	Indonesia	3,3	Mayora Dhana Utama	26,1
Financing Cash Flow	(865)	(2.344)	(1.164)	(731)	Norway	2,4	Jogi Hendra Atmadja	25,2
Net Changes in Cash	486	151	682	899	United States	0,7	Schroder Investment	2,9

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.