

Menunjukkan Tanda Pemulihan

Peningkatan kuartalan yang signifikan pada 3Q20 telah membuktikan bahwa manajemen berhasil mengatasi situasi yang menantang. Kami tetap optimis untuk kuartal berikutnya karena kami yakin MAPI dapat memanfaatkan momentum perayaan yang akan datang untuk meningkatkan penjualan.

Peningkatan Kuat Pendapatan Kuartal 3Q

MAPI 3Q20 menunjukkan pendapatan yang meningkat secara signifikan, 62,1% QoQ menjadi Rp3,3tn, di atas perkiraan kami. Secara kumulatif, pendapatan 9M20 mencapai Rp10,1tn (-34,0% YoY). Peningkatan pendapatan yang signifikan ditopang oleh 1) program promosi yang diadakan untuk meningkatkan pengeluaran konsumen 2) relaksasi PSBB di kota-kota besar 3) pertumbuhan penjualan yang kuat pada ecommerce. Selain itu, laba kotor melonjak 82,7% QoQ, menyebabkan margin GP meningkat menjadi 40,2% QoQ di 3Q20 (vs. 35,7% di 2Q20). Dengan demikian, rugi bersih pada 3Q20 menjadi IDR197miliar dari kerugian sebesar IDR416miliar pada 2Q20.

SSSG Berada di Jalur Pemulihan

MAPI mencatatkan konsolidasi SSSG -43% di 3Q20, dari -52% di 2Q20. Karena restoran telah diizinkan untuk melayani makan di tempat, segmen makanan dan minuman meningkat pesat di atas segmen lainnya, pada -39% di 3Q20 (vs -58% di 2Q20). *Specialty Stores* SSSG 3Q meningkat menjadi -48%, dari -57% di 2Q20, didorong oleh grup Inditex mis. *Zara, Stradivarius*. Selain itu, penguatan IKK pada November 2020 yang ditopang oleh semua kategori belanja responden menjadi pertanda baik bagi industri ritel untuk 4Q20.

Kinerja Yang Lebih Positif di Kuartal Mendatang

Musim liburan dan penjualan akhir tahun memungkinkan MAPI untuk secara rutin mencatatkan penjualan tertinggi di 4Q. Kami juga memperkirakan bahwa MAPI dapat membukukan laba bersih pada 4Q20 setelah melaporkan kerugian bersih selama 2 kuartal berturut-turut. Hal ini disebabkan oleh peningkatan pertumbuhan topline yang didukung oleh permintaan musiman dan penjualan online yang kuat. Secara geografis, MAPI telah penjualan Indonesia (sekitar 90% topline MAPI di 3Q20) melonjak 62% QoQ menjadi Rp3,05 triliun. Sedangkan, Vietnam (c.6% dari total penjualan) juga menunjukkan peningkatan yang cukup diuntungkan oleh penjualan merk Inditex di Vietnam dan belanja konsumen yang tetap stabil.

Mempertahankan BUY, dengan Target Harga Rp975/saham

Kami melihat bahwa periode yang tersulit telah selesai dan pemulihan akan dimulai. Oleh karena itu, kami mempertahankan rekomendasi BUY untuk MAPI dan menaikkan TP kami menjadi Rp975 karena perusahaan telah menunjukkan peningkatan. Selain itu, kami tetap memilih retailer kelas menengah ke atas untuk tahun depan karena kondisi ekonomi masih dalam tahap awal pemulihan. Risiko Utama untuk rekomendasi BUY kami adalah: 1) Pemerintah memberlakukan kembali PSBB 2) depresiasi USD / IDR

Mitra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

	2019	2020E	2021F	2022F
Revenue	21,579	15,495	17,153	19,263
<i>Revenue growth</i>	14.0%	-28.2%	10.7%	12.3%
EBITDA	2,759	688	1,585	1,909
Net Profit	934	(448)	142	254
EPS (IDR)	56	(27)	9	15
NPM	4.3%	-2.9%	0.8%	1.3%
ROE	13.9%	-6.3%	2.1%	3.7%
ROA	7.0%	-2.8%	0.8%	1.4%
ROIC	15.6%	-1.9%	5.8%	7.0%
P/BV	2.4x	1.8x	1.8x	1.7x
EV/EBITDA	5.1x	11.6x	5.2x	4.3x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	975
Consensus Price (IDR)	937
TP to Consensus Price	+4.0%
vs. Last Price	+15.4%

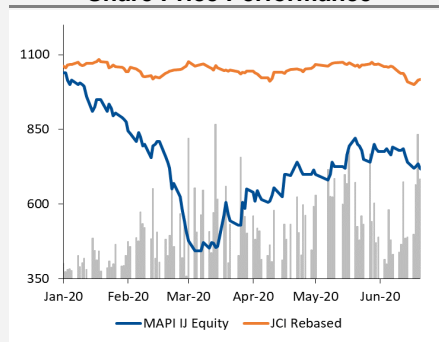
Shares data

Last Price (IDR)	845
Price date as of	Dec 10, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	1,090 / 444
Free float (%)	44.0
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	14,857
Market Cap (USD mn)	1,050
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	21.95
Avg. Trd Val - 3M (bn)	15.7
Foreign Ownership	22.4%

Trade, Services & Investment

Retail	MAPI IJ
Bloomberg	MAPI IJ
Reuters	MAPI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-20.7%	15.0%	40.8%	-19.5%
Rel. Ret.	-15.1%	6.3%	22.6%	-15.5%

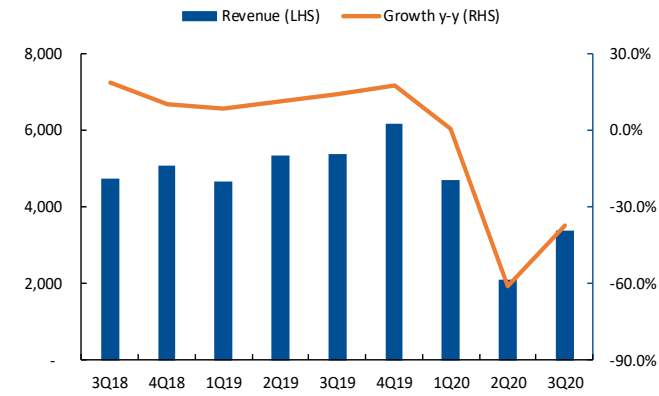
Putu Chantika Putri D

+62 21 5088 9129

Putu.chantika@nhsec.co.id

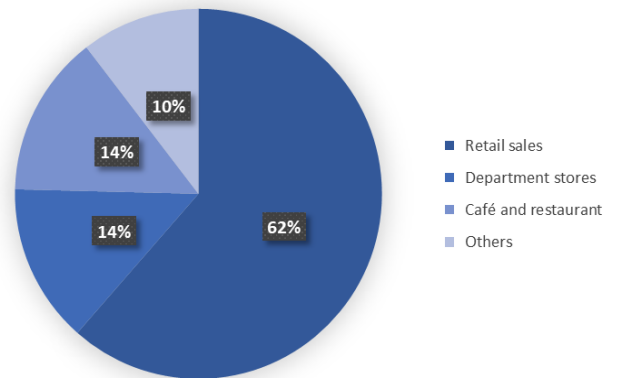
Performance Highlights

MAPI Quarterly Net Revenues | 3Q18 - 3Q20



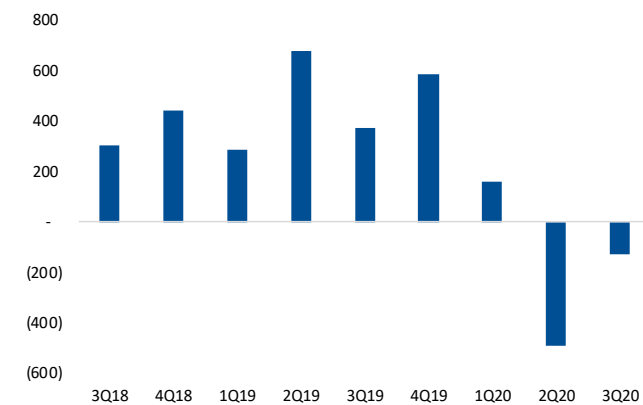
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Revenue Breakdown | 3Q20



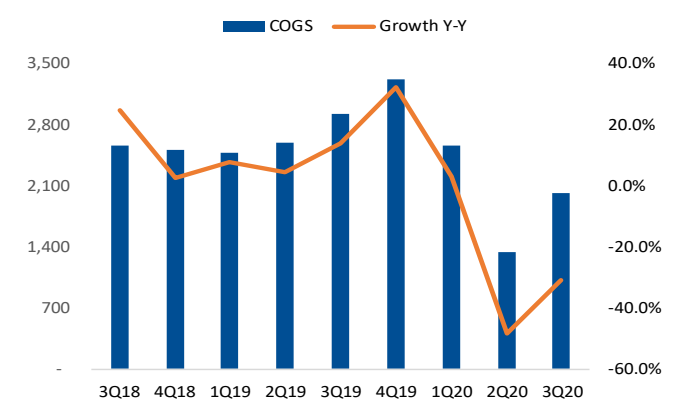
Source: Company, NHKSI Research

EBIT | 3Q18 - 3Q20



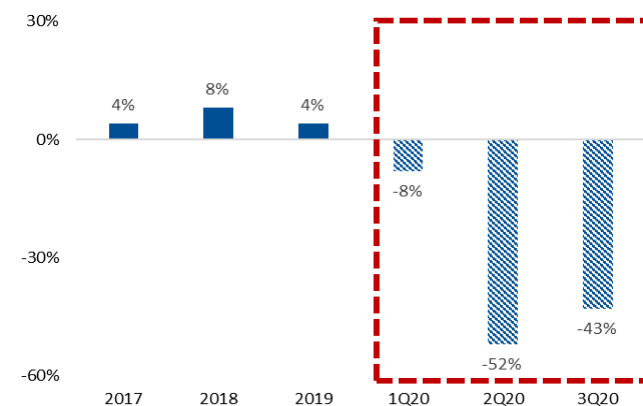
Source: Company, NHKSI Research

COGS | 3Q20



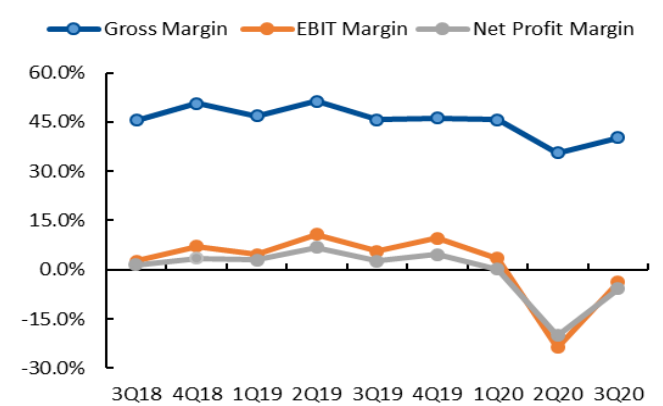
Source: Company, NHKSI Research

MAPI SSSG | 3Q20



Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | 3Q18 - 3Q20



Source: Company, NHKSI Research

3Q20 review (IDR bn)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20					4Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	surprise	
Revenue	5,393	6,169	4,708	2,083	3,377	2,702	-37.4%	62.1%	25.0%	5,326
Gross Profit	2,471	2,846	2,149	743	1,358	1,129	-45.0%	82.7%	20.3%	2,737
<i>Gross Margin</i>	45.8%	46.1%	45.6%	35.7%	40.2%	41.8%	-5.6%	4.5%	-1.6%	51.4%
EBIT	372	589	161	-492	-129	187	-134.6%	-73.8%	-168.9%	202
<i>EBIT Margin</i>	6.9%	9.5%	3.4%	-23.6%	-3.8%	6.9%	-10.7%	19.8%	-10.7%	3.8%
EBITDA	584	801	382	-273	154	44	-73.6%	-156.4%	250.0%	425
<i>EBITDA Margin</i>	10.8%	13.0%	8.1%	-13.1%	4.6%	1.6%	-6.3%	17.7%	2.9%	8.0%
Net Profit	144	291	8	-416	-197	105	-237.5%	-52.6%	-288.0%	157
<i>Net Margin</i>	2.7%	4.7%	0.2%	-20.0%	-5.8%	3.9%	-8.5%	14.1%	-9.7%	3.0%

Source: Bloomberg, NHKSI research

SOTP Valuation

	% Revenue	2021 EBITDA	Multiples Assigned	Value
Active (MAPA)	32%	973	12.1x	11,773
F&B (MAPB)	15%	228	6.5x	1,482
Fashion—Specialty Stores + Others	33%	200	11.0x	2,200
Department Stores	20%	193	6.5x	1,255
Add : Cash				1,586
Deduct : Debt				(2,115)
<u>Net Equity Value</u>				<u>16,181</u>
Holding Discount				0
Equity Per Share				975
Discount SOTP at Current Price				15%

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.

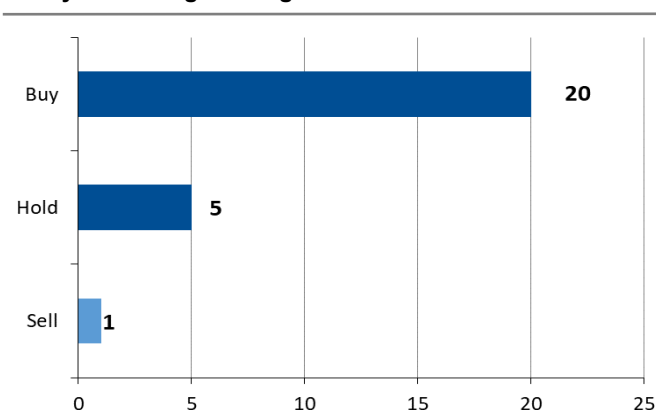
Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
16/12/2020	Buy	975	845	937	15.4%	4.0%
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%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Sales	21,579	15,495	17,153	19,263
<i>Growth</i>	14.0%	-28.2%	10.7%	12.3%
Cost of Good Sold	(11,323)	(8,507)	(8,662)	(9,651)
Gross Profit	10,256	6,987	8,491	9,612
<i>Gross Margin</i>	47.5%	45.1%	49.5%	49.9%
Operating Expenses	(8,325)	(7,245)	(7,755)	(8,787)
EBIT	1,931	(258)	736	826
<i>EBIT Margin</i>	8.9%	-1.7%	4.3%	4.3%
Depreciation	828	945	849	1,083
EBITDA	2,759	688	1,585	1,909
<i>EBITDA Margin</i>	12.8%	4.4%	9.2%	9.9%
Interest Expenses	(212)	(597)	(468)	(419)
EBT	1,626	(757)	405	561
Income Tax	(462)	209	(117)	(144)
Minority Interest	(230)	99	(146)	(164)
Net Profit	934	(448)	142	254
<i>Growth</i>	26.9%	-148.0%	-131.7%	78.7%
<i>Net Profit Margin</i>	4.3%	-2.9%	0.8%	1.3%

PROFITABILITY & STABILITY				
	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
ROE	13.9%	-6.3%	2.1%	3.7%
ROA	7.0%	-2.8%	0.8%	1.4%
ROIC	15.6%	-1.9%	5.8%	7.0%
Cash Dividend (IDR bn)	165	-	152	74
Dividend Yield	0.9%	0.0%	1.3%	0.6%
Payout Ratio	17.7%	0.0%	107.3%	29.1%
DER	20.3%	41.0%	31.0%	25.4%
Net Gearing	0.0%	38.0%	33.3%	28.0%
LT Debt to Equity	0.0%	4.6%	4.0%	3.3%
Capitalization Ratio	16.8%	29.1%	23.7%	20.3%
Equity Ratio	52.9%	37.5%	37.4%	39.1%
Debt Ratio	10.7%	15.4%	11.6%	9.9%
Financial Leverage	197.8%	226.4%	267.2%	261.6%
Current Ratio	143.8%	106.3%	107.8%	113.0%
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	1,203	1,586	1,918
Receivables	408	263	347	233
Inventories	3,615	4,170	3,899	3,398
Total Current Assets	8,160	7,554	7,833	7,632
Net Fixed Assets	3,785	3,746	3,630	3,411
Other Non Current Asset	945	1,145	1,083	1,112
Total Assets	13,937	18,129	18,259	17,884
Payables	1,758	1,226	1,622	1,550
ST Bank Loan	1,493	2,475	1,840	1,545
LT Debt	-	314	275	231
Total Liabilities	6,567	11,334	11,435	10,891
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	3,637	3,184	3,173	3,353
Shareholders' Equity	7,371	6,795	6,824	6,993

VALUATION INDEX				
	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Price /Earnings	18.8x	-26.7x	84.2x	47.1x
Price /Book Value	2.4x	1.8x	1.8x	1.7x
Price/Revenue	0.8x	0.8x	0.7x	0.6x
PE/EPS Growth	0.7x	0.2x	-0.6x	0.6x
EV/EBITDA	5.1x	11.6x	5.2x	4.3x
EV/EBIT	7.4x	-30.9x	11.2x	10.0x
EV (IDR bn)	14,204	7,960	8,251	8,258
Revenue CAGR (3-Yr)	15.1%	-1.7%	-3.2%	-3.7%
EPS CAGR (3-Yr)	64.8%	-210.2%	-42.2%	-35.2%
Basic EPS (IDR)	56	(27)	9	15
Diluted EPS (IDR)	56	(27)	9	15
BVPS (IDR)	444.01	409	411	421
Revenue PS (IDR)	1,300	933	1,033	1,160
DPS (IDR)	10.0	-	9.2	4.4

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Operating Cash Flow	2,373	(2,476)	1,891	1,653
Investing Cash Flow	(799)	(889)	(722)	(897)
Financing Cash Flow	(1,177)	3,123	(787)	(424)
Net Changes in Cash	397	(242)	383	332

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

Source: NHKSI research

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.