Mayora Indah Tbk (MYOR)

Pelemahan Laba Bersih

NH KORINDO SEKURITAS

Company Report | May 24, 2021

Meskipun MYOR berhasil membukukan pertumbuhan pendapatan yang kuat di 1Q21, biaya bahan baku yang lebih tinggi menyebabkan laba terkontraksi. Akibatnya, MYOR juga membukukan depresiasi margin secara keseluruhan. Namun, kami masih mengharapkan pendapatan yang lebih baik di kuartal mendatang didukung oleh pertumbuhan penjualan domestik dan ekspor yang solid seiring dengan meningkatnya permintaan karena bulan Ramadhan.

Membukukan Pendapatan 1Q21 yang kuat

- MYOR membukukan pendapatan yang kuat sebesar IDR7,3tn (+36,4% YoY, 6,4% QoQ). Pendorong utamanya adalah segmen minuman olahan yang tumbuh signifikan setelah mencatatkan pertumbuhan negatif di 1Q20.
- COGS di 1Q21 melonjak 38,6% YoY menjadi IDR5,1tn, disebabkan oleh tren kenaikan bahan baku utama MYOR seperti CPO, kopi, dan gula yang telah kami antisipasi.
- Beban operasi mencapai IDR1,2tn di 1Q21, naik 8,8% QoQ dan 27% YoY, didorong oleh biaya promosiyang lebih tinggi. Meskipun kami juga melihat proporsi promosi adalah 11% dari penjualan bersih untuk 1Q21, relatif flat dibandingkan tahun sebelumnya.
- Meskipun kinerja pendapatan kuat dan ada keuntungan selisih kurs sebesar IDR156miliar, MYOR masih melaporkan penurunan laba bersih sebesar IDR823miliar (-11,7% YoY, + 63,3% QoQ).
- Di sisi margin, GPM tertekan 120bps menjadi 29,6% YoY, menyusul penurunan NPM menjadi 11,2% YoY (vs. 1Q20: 17,3%). Sementara itu, marjin operasi tercatat flat di level 13,6% YoY.

Mengharapkan laba bersih yang lebih baik di kuartal mendatang

- Kami berharap MYOR akan mencatatkan pendapatan yang lebih baik di 2Q21 didorong oleh meningkatnya jumlah permintaan biskuit dan minuman terutama selama bulan Ramadhan.
- Untuk memenuhi permintaan yang terus meningkat, MYOR meluncurkan beberapa produk seperti biskuit Roma Kelapa Cream Cokelat, Roma Sandwich, Kopi Gilus Mix varian rasa nangka, dan Tora Flavacio Orange rasa Jeruk segar.
- Kami juga mengharapkan MYOR akan meningkatkan pengeluaran rata-rata promosi mereka untuk mengamankan posisi di pasar di tengah pemulihan daya beli secara bertahap. Kami memproyeksikan rasio promosi terhadap penjualan akan tumbuh lebih dari 20% (vs. 2Q20: 16%).
- MYOR akhirnya membukukan pertumbuhan penjualan ekspor yang kuat sebesar +83,3% YoY, setelah melaporkan pertumbuhan negatif selama 4 kuartal. Ke depannya, kami melihat potensi pertumbuhan MYOR di pasar ekspor bisa lebih besar.

Rekomendasi: Mempertahankan Overweight, TP Rp2.700

- Dengan hasil yang lebih baik dari perkiraan kami, estimasi pendapatan kami naikkan menjadi 11,3%/4,4% untuk FY21F/22F. Oleh karena itu, kami mempertahankan Overweight pada MYOR dengan TP 2.700 (berdasarkan target P/E 14x).
- Kami tetap relatif optimis mengingat membaiknya penjualan domestik dan ekspor, namun mewaspadai persaingan yang ketat dan biaya bahan baku yang tinggi yang dapat menghambat peningkatan marjin.
- Kami juga khawatir bahwa perusahaan tidak dapat meneruskan biaya melalui ASP dalam waktu dekat, untuk melindungi posisi pasarnya mengingat tingkat belanja konsumen yang lesu.
- Resiko dari rekomendasi kami adalah: 1) penjualan kuartalan yang lebih rendah dari perkiraan, 2) persaingan yang semakin ketat, 3) tren kenaikan biaya bahan baku

Mayora Indah Tbk | Summary (IDR bn)

	2020	2021E	2022F	2023F
Sales	24,477	27,236	28,426	29,886
Growth	*-2.2%*	*11.3%*	*4.4%*	*5.1%*
Net Profit	2,061	2,565	2,865	3,372
Growth	*3.7%*	*24.5%*	*11.7%*	*17.7%*
EPS (IDR)	138	172	192	227
P/E	14.8x	15.7x	14.0x	11.9x
P/BV	2.7x	3.1x	2.6x	2.3x
EV/EBITDA	8.7x	9.7x	8.6x	7.3x
ROE	18.3%	19.5%	18.9%	19.2%
DER	24.6%	19.8%	16.6%	13.4%
Dividend Yield	2.2%	1.7%	2.1%	2.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Overweight

Target Price (IDR)	2,700
Consensus Price (IDR)	2,996
TP to Consensus Price	-9.9%
vs. Last Price	7.6%

Shares data

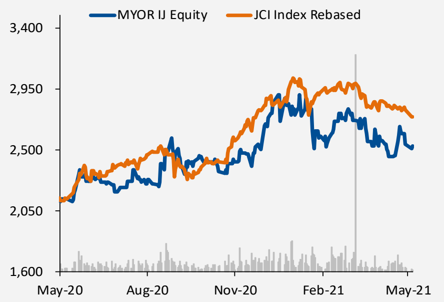
Last Price (IDR)	2,510
Price date as of	21-May-21
52 wk range (Hi/Lo)	2910 / 2090
Free float (%)	42.6
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	68,203
Market Cap (USD mn)	4,740
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	33.67
Avg. Trd Val - 3M (bn)	51.70
Foreign Ownership	3.9%

Consumer Non-Cyclicals

Food & Beverage

Bloomberg	**MYOR. IJ**
Reuters	**MYOR.JK**

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-12.8%	-1.2%	-6.0%	17.3%
Rel. Ret.	-6.9%	3.2%	-2.6%	-9.7%

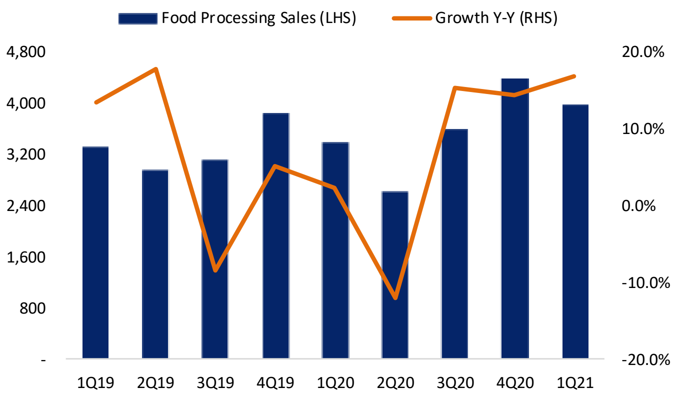
Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

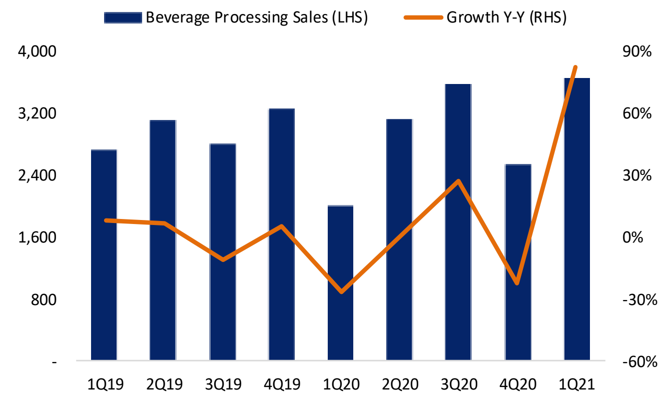
Performance Highlights

Food Processing Quarterly Sales (IDR Bn)| 1Q19 - 1Q21



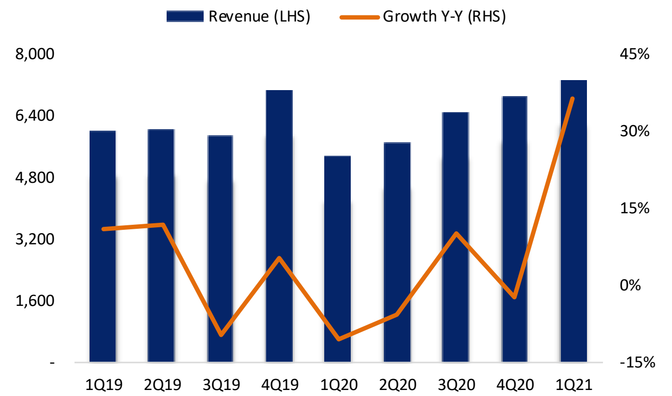
Source: Company, NHKSI Research

Beverage Processing Quarterly Sales (IDR Bn)| 1Q19 - 1Q21



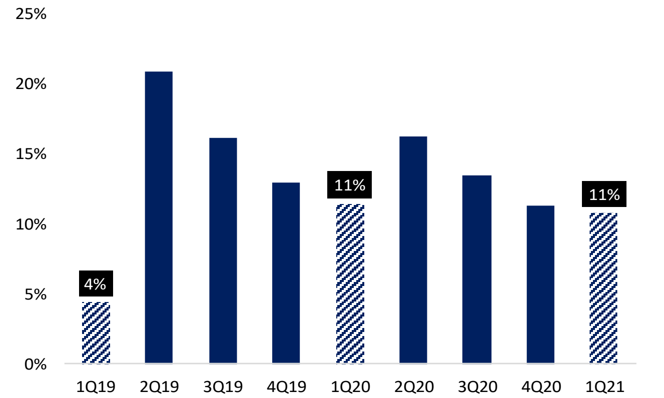
Source: Company, NHKSI Research

Revenue (IDR Bn)| 1Q19 - 1Q21



Source: Company, NHKSI Research

A&P to Sales | 1Q19 - 1Q21

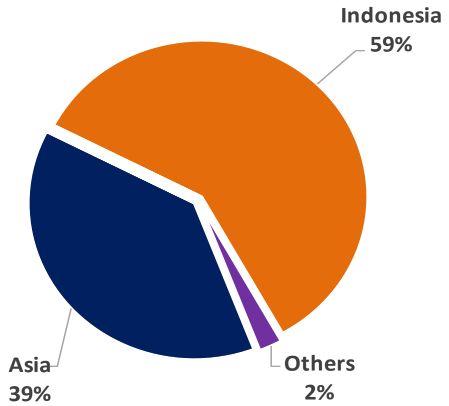


Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 1Q21

Source: Company, NHKSI Research

Geographic Revenue Breakdown (%) | 1Q21



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Company Overview

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.

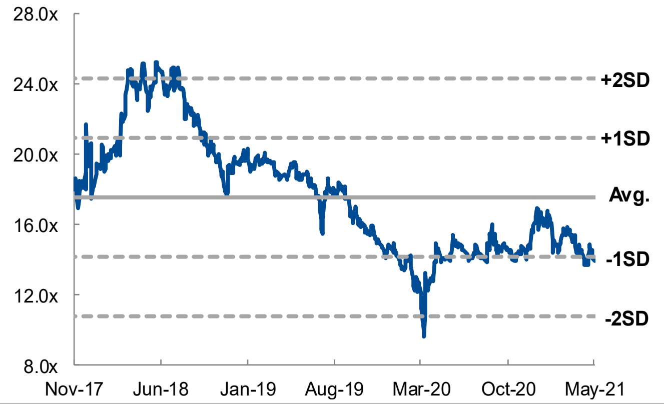
Consumer Companies Peers Analysis

Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM	Net Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
Indonesia									
Mayora Indah	3,869	1,420	1,817	134	-20.79%	7.4%	17.4%	28.5x	4.7x
Unilever Indonesia	14,649	1,475	2,894	481	-6.77%	16.6%	101.6%	30.0x	32.1x
Indofood Sukses Makmur	3,890	11,715	5,617	444	31.53%	7.9%	16.1%	8.7x	1.3x
Indofood CBP Sukses Makmur	6,767	7,439	3,205	453	30.72%	14.1%	24.1%	14.8x	3.3x
India									
Hindustian Unilever Ltd	75,767	9,398	6,336	1,077	18.48%	17.0%	28.6%	69.3x	11.6x
Godrej Consumer Products	11,480	1,952	1,473	232	14.98%	15.7%	19.9%	48.8x	8.9x
Marico Ltd	8,357	753	1,084	158	14.79%	14.6%	37.4%	52.2x	18.9x
Proctor & Gamble Hygiene	5,952	242	414	60	3.33%	14.4%	41.9%	100.6x	37.6x
Colgate Palmolive (India)	5,969	396	648	139	26.81%	21.5%	75.0%	42.2x	37.5x
Emami Ltd	3,087	355	369	43	-0.10%	11.6%	15.5%	76.2x	12.7x
Gillette India Ltd	2,465	179	232	32	-8.99%	13.7%	27.2%	78.4x	19.8x
Jyothy Labs Ltd	725	267	257	27	17.08%	10.4%	15.0%	26.6x	3.7x
Eveready Industries India	281	167	170	25	272.79%	14.8%	38.3%	11.5x	3.7x

Unit: USD mn, %, X
Source: Bloomberg, NHKSI research

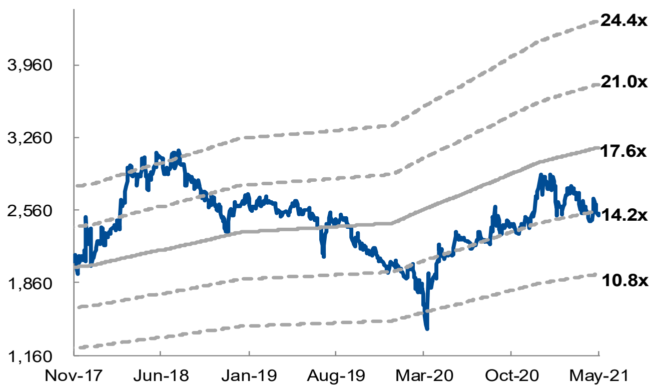
Valuation Highlight in Charts

Forward P/E band | Last 3 years



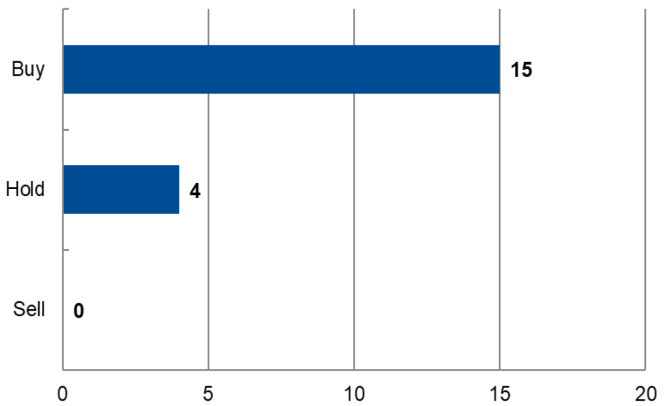
Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



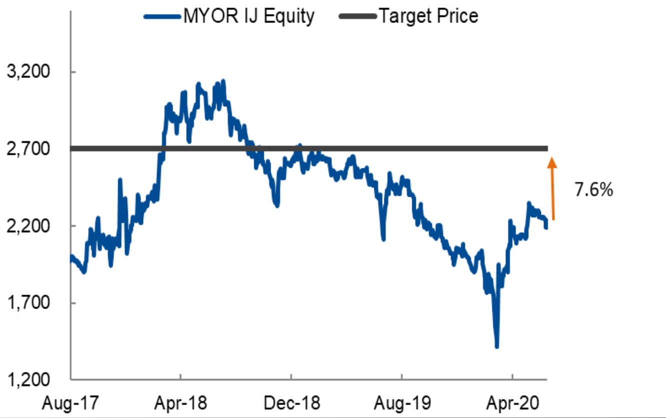
Source: NHKSI research

Recommendations by Analysts



Source: Bloomberg, NHKSI research

Closing and Target Price Update



Source: Bloomberg, 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

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Net Sales	**24,477**	**27,236**	**28,426**	**29,886**
Growth	*-2.2%*	*11.3%*	*4.4%*	*5.1%*
COGS	(17,178)	(18,976)	(19,487)	(20,174)
Gross Profit	**7,299**	**8,260**	**8,938**	**9,712**
Gross Margin	*29.8%*	*30.3%*	*31.4%*	*32.5%*
Operating Expenses	(4,458)	(4,766)	(5,117)	(5,380)
EBIT	**2,841**	**3,494**	**3,822**	**4,333**
EBIT Margin	*11.6%*	*12.8%*	*13.4%*	*14.5%*
Depreciation	805	646	707	810
EBITDA	**3,646**	**4,140**	**4,529**	**5,142**
EBITDA Margin	14.9%	15.2%	15.9%	17.2%
Interest Expenses	(354)	(339)	(275)	(256)
EBT	**2,684**	**3,466**	**3,872**	**4,418**
Income Tax	(661)	(947)	(1,058)	(1,105)
Minority Interest	38	46	51	58
Net Profit	**2,061**	**2,565**	**2,865**	**3,372**
Growth	*3.7%*	*24.5%*	*11.7%*	*17.7%*
Net Profit Margin	*8.4%*	*9.4%*	*10.1%*	*11.3%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
ROE	18.3%	19.5%	18.9%	19.2%
ROA	10.4%	12.1%	12.5%	13.5%
Inventory Turnover	6.1x	7.0x	7.3x	7.0x
Receivable Turnover	4.3x	5.0x	5.4x	5.4x
Payables Turnover	11.8x	11.4x	11.4x	11.4x
Dividend Yield	1.5%	1.2%	1.4%	1.6%
Payout Ratio	33.7%	34.0%	33.0%	33.0%
DER	0.4x	0.3x	0.3x	0.2x
Net Gearing	0.4x	0.3x	0.3x	0.2x
Equity Ratio	57.0%	62.0%	66.4%	70.6%
Debt Ratio	24.6%	19.8%	16.6%	13.4%
Financial Leverage	91.4%	92.0%	93.3%	94.1%
Current Ratio	3.7x	3.9x	4.1x	4.4x
Quick Ratio	2.9x	3.1x	3.3x	3.6x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	22,358	22,358	22,358	22,358
Share Price (IDR)	2,050	2,700	2,700	2,700
Market Cap (IDR tn)	45.8	60.4	60.4	60.4

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	3,778	4,591	5,389	6,158
Receivables	5,464	5,430	5,296	5,486
Inventories	2,805	2,602	2,669	2,874
Total Current Assets	**12,839**	**13,489**	**14,184**	**15,366**
Net Fixed Assets	6,272	6,567	6,969	7,354
Other Non Current Assets	667	1,187	1,707	2,227
Total Non Current Assets	6,939	7,754	8,675	9,581
Total Assets	**19,778**	**21,243**	**22,859**	**24,947**
Payables	1,592	1,736	1,709	1,769
ST Bank Loan	1,010	805	757	653
Total Current Liabilities	3,475	3,497	3,464	3,471
LT Debt	3,850	3,407	3,038	2,692
Total Liabilities	**8,506**	**8,080**	**7,678**	**7,340**
Capital Stock & APIC	448	448	448	448
Retained Earnings	10,571	12,436	14,455	16,881
Shareholders' Equity	**11,271**	**13,163**	**15,182**	**17,608**

VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Price /Earnings	22.2x	23.5x	21.1x	17.9x
Price /Book Value	4.1x	4.6x	4.0x	3.4x
PE/EPS Growth	6.1x	1.0x	1.8x	1.0x
EV/EBITDA	12.9x	14.6x	13.0x	11.2x
EV/EBIT	16.6x	17.2x	15.5x	13.3x
EV (IDR bn)	47,170	60,267	59,052	57,833
Sales CAGR (3-Yr)	5.5%	4.2%	4.3%	6.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	8.9%	14.3%	13.0%	17.8%
Basic EPS (IDR)	92	115	128	151
BVPS (IDR)	504	589	679	788
DPS (IDR)	30	31	38	42

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Operating Cash Flow	3,767	3,600	3,691	3,879
Investing Cash Flow	(1,162)	(1,462)	(1,628)	(1,715)
Financing Cash Flow	(1,866)	(1,323)	(1,263)	(1,395)
Net Changes in Cash	**796**	**816**	**799**	**769**

OWNERSHIP

Shareholders	**%**
Unita Branindo	32.9
Mayora Dhana Utama	26.1
Jogi Hendra Atmadja	25.2
Schroder Investment	2.9
By Geography	**%**
Unknown	92.8
Indonesia	3.3
Norway	1.2
United States	1.1

Source: NHKSI research, Bloomberg

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%