

# Erajaya Swasembada Tbk (ERAA)

## Rencana Ekspansi Agresif

**ERAA menutup 2Q21 dengan kinerja yang kuat. Ini didukung oleh kombinasi musim Lebaran dan kinerja yang kuat di semua segmen. Ke depannya, perusahaan akan lebih fokus untuk memperluas kehadiran digital dan retail footprint.**

### Pertumbuhan penjualan yang kuat masih bertahan hingga 1H21

- ERAA mencatat penjualan 2Q21 sebesar IDR10.5tn (+57.8% YoY, -3.2% QoQ) dan IDR21.3tn secara kumulatif di 1H21, mencapai 51% dari perkiraan kami dan konsensus.
- Perusahaan terus mempertahankan momentum pertumbuhannya hingga 1H21 didukung oleh musim Lebaran yang lebih kuat. Berkaitan dengan ini, perusahaan juga mengadakan promosi khusus untuk pertama kali bernama "Erajaya Leasing Fair" yang bertujuan untuk memberikan kemudahan dalam metode pembayaran.
- Semua pengukuran profitabilitas tercatat lebih tinggi dari tahun lalu (GPM 2Q21: 9,4%; OPM 2Q21: 4,0%; NPM 2Q21: 2,7%)
- COGS di 2Q melonjak hingga IDR9,5 triliun, sejalan dengan pertumbuhan pendapatan dan persediaan Namun, biaya COGS sebagai persentase dari penjualan sedikit turun menjadi 90,6% (vs 91,6% di 2Q20)
- Secara keseluruhan, perusahaan melaporkan laba bersih 2Q21 sebesar IDR281 miliar dan IDR559 miliar secara kumulatif di 1H21.
- ERAA akhirnya memutuskan untuk membayar dividen lagi setelah absen tahun lalu. Perseroan membagikan dividen tahunan sebesar Rp219 miliar atau Rp13,8 per saham, yang diambil dari laba bersih tahun 2020.

### Berkembang di masa yang penuh tantangan

- Berdasarkan rincian segmen 2Q, segmen telepon seluler (c.80% dari total penjualan) naik menjadi IDR8,3 triliun (+74% YoY), didorong volume penjualan dan ASP yang lebih tinggi.
- Sementara itu, segmen lainnya tumbuh signifikan, kecuali produk operator yang turun.
- Perusahaan fokus pada strategi digital sejak pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) dimulai tahun lalu. Oleh karena itu, kami berharap pemberlakuan PPKM level 4 ini tidak akan memberikan tekanan yang berat pada kinerja penjualan yang akan datang mengingat banyak outlet ERAA yang berlokasi di Jawa dan Bali.
- ERAA terus memperluas jaringan ritelnya dengan membuka 46 toko baru selama 2Q. Hingga 1H21, perusahaan telah berhasil membuka 82 gerai. Ini mencapai sekitar 30% dari rencana awal ekspansi sebesar 260-300 gerai ritel baru.
- Tahun ini, perusahaan juga telah memperkenalkan konsep baru "Erafone Cloud Retail Partner" Konsep ini dibentuk melalui kemitraan antara ERAA dan investor individu.
- Sehingga, kami percaya perusahaan sedang berusaha untuk mempercepat ekspansi namun tetap mempertahankan belanja modal. Melalui kemitraan ini, ERAA dapat dengan cepat memasuki pasar baru dengan resiko yang lebih kecil. Namun, kami rasa perlu waktu agar hasilnya dapat tercermin dalam pertumbuhan top line yang lebih tinggi.

### Valuasi

- Kami menaikkan perkiraan laba kami sebesar 34%/45% di FY21F/22F dengan mempertimbangkan meningkatnya permintaan untuk produk yang terkait dengan *stay at home* dan *work from home*, ekspansi margin, dan portofolio bisnis yang luas.
- Oleh karena itu, kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan TP yang lebih tinggi sebesar IDR850, berdasarkan pada target P/E kami sebesar 14,0x.
- Risiko utama: Penerapan PPKM yang lebih ketat, daya beli yang melemah, dan antusiasme yang rendah pada peluncuran produk baru.

### Erajaya Swasembada Tbk | Summary (IDR bn)

	2020	2021E	2022F	2023F
Sales	34,113	42,103	45,523	47,560
Growth	3.5%	23.4%	8.1%	4.5%
Net Profit	612	973	1,094	1,189
Growth	107.4%	59.1%	12.4%	8.7%
EPS (IDR)	38	61	68	74
P/E	11.5x	14.0x	12.4x	11.4x
P/BV	1.2x	2.1x	1.9x	1.7x
EV/EBITDA	5.8x	8.4x	6.3x	5.8x
ROE	11.5%	16.1%	16.1%	15.5%
DER	33.0%	38.3%	32.0%	28.0%
Dividend Yield	0.00%	1.63%	1.62%	1.77%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Target Price (IDR)	850
Consensus Price (IDR)	800
TP to Consensus Price	6.3%
vs. Last Price	46.6%

### Shares data

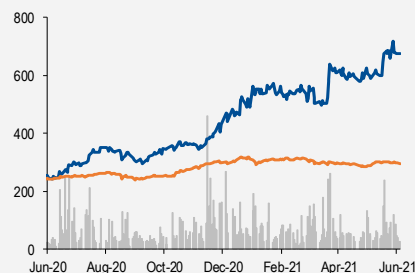
Last Price (IDR)	580
Price Date as of	Aug 25, 2021
52 wk Range (Hi/Lo)	720/296
Free Float (%)	45.20
Outstanding sh.(mn)	15.95
Market Cap (IDR bn)	9,251
Market Cap (USD mn)	642
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	104.31
Avg. Trd Val - 3M (bn)	66,26
Foreign Ownership	10.2%

### Consumer Cyclical

#### Retail Trade

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	19.8%	-0.9%	-4.1%	65.2%
Rel. Ret.	20.6%	-0.1%	-8.3%	51.8%

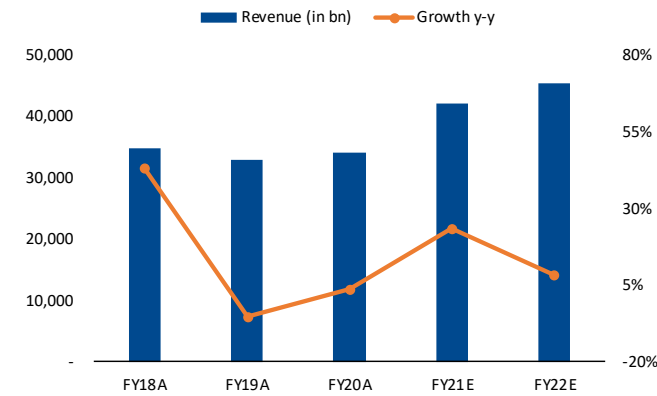
### Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

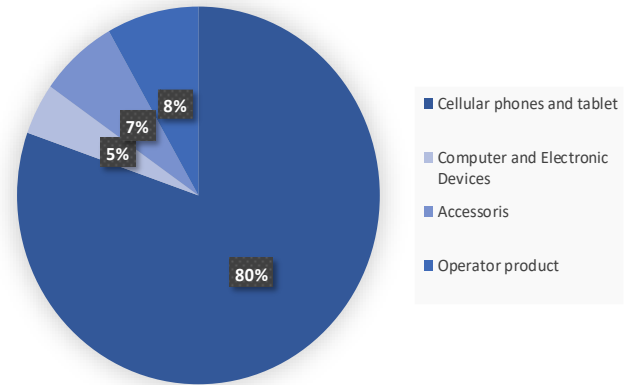
# Performance Highlights

## ERAA's FY18A—FY22E Revenue



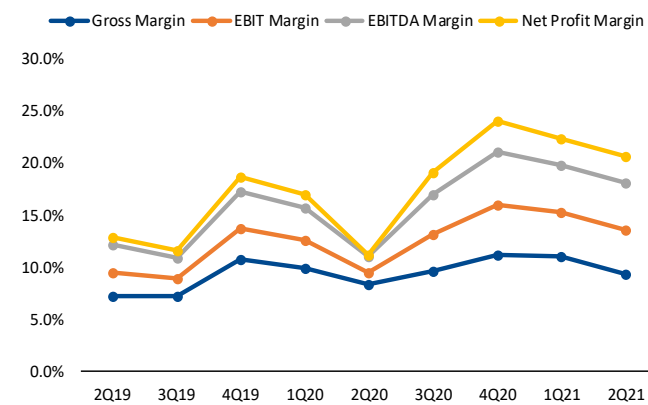
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA's Revenue Breakdown



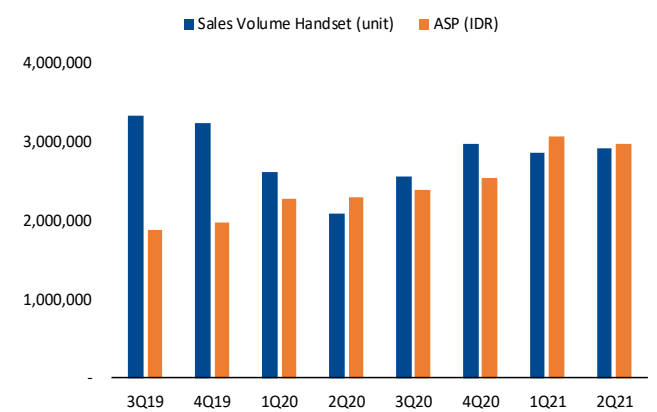
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA's Margin Ratios



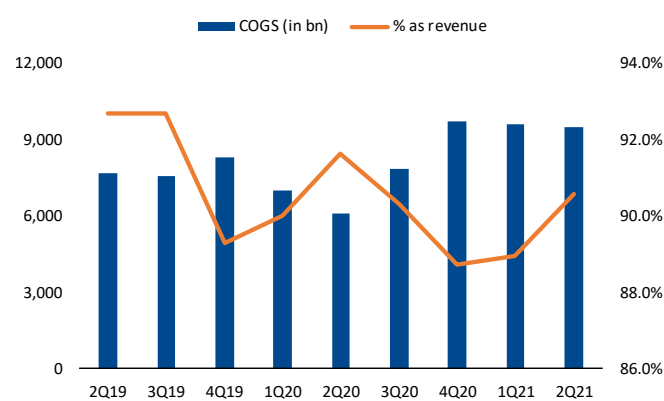
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA's ASP and Volume Handset



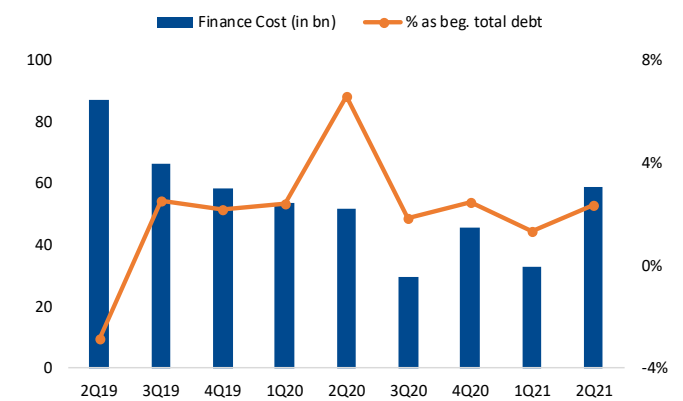
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA's COGS



Source: Company, NHKSI Research

## ERAA's Finance Cost (in Bn)



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Company Overview



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.

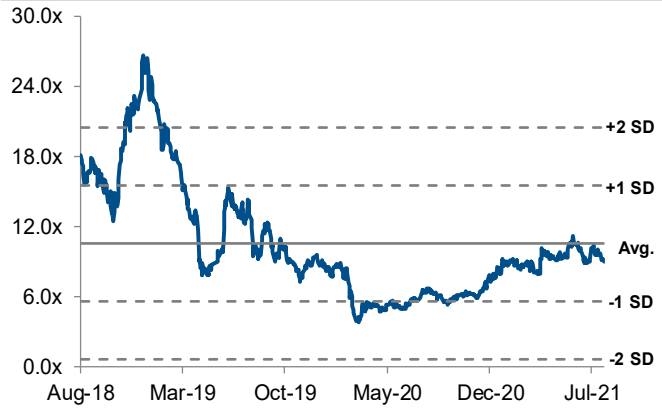
### Retail Companies Peers Analysis

	Market Cap	Total Asset	Sales Growth LTM	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Net Profit Growth LTM	ROE LTM	P/E LTM	Dividend Yield
<b>Indonesia</b>									
ERAJAYA SWASEMBADA	641	805	3.5%	10.0%	3.2%	253.2%	19.9%	8.8x	2.4%
<b>Hong Kong</b>									
CHINA MOBILE	126,384	264,720	3.0%	90.5%	14.7%	4.6%	9.7%	7.4x	7.1%
<b>Japan</b>									
YAMADA DENKI	4,166	11,324	8.7%	29.7%	5.3%	48.9%	8.6%	7.3x	3.8%
NOJIMA CORP	1,237	3,076	-0.1%	30.3%	6.5%	213.6%	52.1%	2.4x	1.7%

Source: Bloomberg, NHKSI research

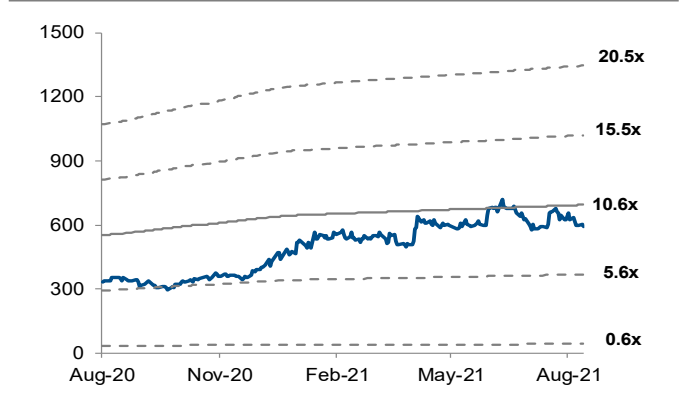
## Valuation Highlight in Charts

Forward P/E band | Last 3 years



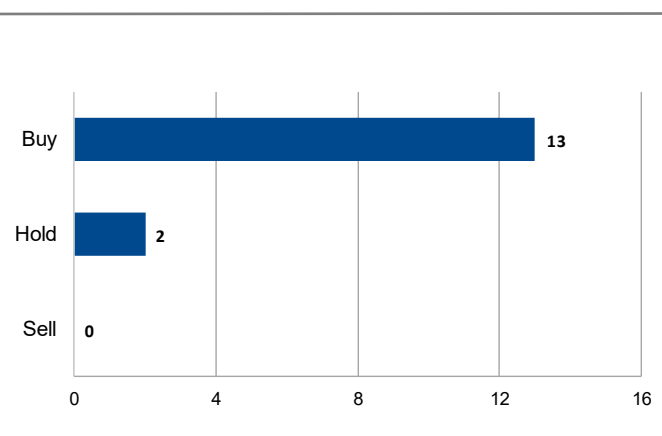
Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



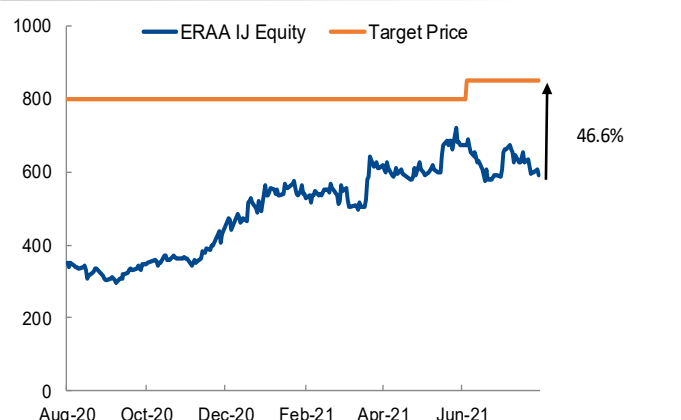
Source: NHKSI research

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
2021.08.26	Buy	IDR850 (12M)	IDR580	IDR800	+46.6%	+6.3%
2021.06.30	Buy	IDR800 (12M)	IDR675	IDR742	+18.5%	+7.8%
2020.02.17	Buy	IDR2,000 (12M)	IDR1,620	IDR1,982	+23.4%	+0.9%
2020.07.01	Buy	IDR1,400 (12M)	IDR1,215	IDR1,200	+15.2%	+16.6%

Source: NHKSI research, Bloomberg

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12F	2022/12F	2023/12F
<b>Sales</b>	<b>34,113</b>	<b>42,103</b>	<b>45,523</b>	<b>47,560</b>
<i>Growth</i>	3.5%	23.4%	8.1%	4.5%
COGS	(30,703)	(37,891)	(40,971)	(42,804)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,410</b>	<b>4,212</b>	<b>4,552</b>	<b>4,756</b>
<i>Gross Margin</i>	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating Expenses	(2,552)	(2,743)	(2,821)	(2,875)
<b>EBIT</b>	<b>1,103</b>	<b>1,654</b>	<b>1,996</b>	<b>2,124</b>
<i>EBIT Margin</i>	3.2%	3.9%	4.4%	4.5%
Depreciation	133	13	155	174
<b>EBITDA</b>	<b>1,236</b>	<b>1,667</b>	<b>2,151</b>	<b>2,298</b>
Interest Expenses	(191)	(190)	(220)	(193)
<b>EBT</b>	<b>917</b>	<b>1,479</b>	<b>1,776</b>	<b>1,931</b>
Income Tax	(246)	(395)	(574)	(624)
Minority Interest	(59)	(110)	(108)	(118)
<b>Net Profit</b>	<b>612</b>	<b>973</b>	<b>1,094</b>	<b>1,189</b>
<i>Growth</i>	107.4%	59.1%	12.4%	8.7%
<i>Net Profit Margin</i>	1.8%	2.3%	2.4%	2.5%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12F	2022/12F	2023/12F
ROE	11.5%	16.1%	16.1%	15.5%
ROA	5.8%	8.0%	7.8%	7.9%
Inventory Turnover	8.8x	9.2x	8.7x	9.6x
Receivable Turnover	33.2x	73.0x	60.8x	30.4x
Payable Turnover	17.4x	17.4x	16.0x	15.3x
Dividend Yield	0.00%	1.63%	1.62%	1.77%
Payout Ratio	0%	35%	23%	22%
DER	33.0%	38.3%	32.0%	28.0%
Net Gearing	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x
Equity Ratio	50.7%	48.3%	49.3%	51.9%
Financial Leverage	1.96x	2.02x	2.05x	1.97x
Current Ratio	1.47x	1.46x	1.51x	1.61x
Quick Ratio	0.83x	0.68x	0.87x	0.97x
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	15,898	15,846	15,846	15,846
Share Price (IDR)	440	850	850	850
Market Cap (IDR tn)	7.0	13.5	13.5	13.5

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12F	2022/12F	2023/12F
Cash	2,002	2,298	2,438	2,660
Receivables	1,012	142	1,355	1,773
Inventories	3,259	4,983	4,446	4,467
<b>Total Current Assets</b>	<b>7,547</b>	<b>9,334</b>	<b>10,455</b>	<b>11,259</b>
Net Fixed Assets	716	750	758	761
Other Non Current Asset	2,948	3,174	3,431	3,585
Total Non Current Asset	3,664	3,923	4,189	4,346
<b>Total Assets</b>	<b>11,211</b>	<b>13,258</b>	<b>14,644</b>	<b>15,605</b>
Payables	2,088	2,272	2,847	2,735
ST Bank Loan	1,879	2,452	2,311	2,268
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,143</b>	<b>6,411</b>	<b>6,933</b>	<b>7,001</b>
LT Debt	-	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>5,523</b>	<b>6,851</b>	<b>7,423</b>	<b>7,505</b>
Capital Stock + APIC	2,189	2,189	2,189	2,189
Retained Earnings	3,211	3,960	4,829	5,746
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>5,688</b>	<b>6,407</b>	<b>7,221</b>	<b>8,100</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12F	2022/12F	2023/12F
Operating Cash Flow	2,853	223	932	891
Investing Cash Flow	(375)	(389)	(433)	(388)
Financing Cash Flow	(1,302)	914	(359)	(281)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>1,176</b>	<b>749</b>	<b>141</b>	<b>221</b>

Source: NHKSI research, Bloomberg

### VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12F	2022/12F	2023/12F
Price/Earnings	11.5x	14.0x	12.4x	11.4x
Price/Book Value	1.2x	2.1x	1.9x	1.7x
PE/EPS Growth	0.1x	0.2x	1.0x	1.3x
EV/EBITDA	5.8x	8.4x	6.3x	5.8x
EV/EBIT	6.5x	8.4x	6.8x	6.3x
EV (IDR bn)	7,151	13,924	13,588	13,286
Sales CAGR (3-Yr)	-	8.5%	10.1%	4.1%
Net Income CAGR (3-Yr)	-	4.6%	54.8%	24.8%
Basic EPS (IDR)	38	61	68	74
BVPS (IDR)	358	404	456	511
DPS (IDR)	-	14	14	15

### TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Eralink International	54.5
Dimensional Fund	1.1
Samsung Life Insurance	1.1
Norges Bank	1.1
By Geography	%
Indonesia	89.8
United States	4.4
Norway	1.8
Canada	1.3

## 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.