Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI IJ)
Bottom Line Mampu Berbalik Positif

Company Report | Apr 27, 2022

MAPI mampu membalikan kinerja laba bersih FY21 menjadi positif dari FY20 yang tercatat negatif. Penjualan dari semua segmen mencatatkan pertumbuhan yang didukung oleh semua kanal, baik *offline* maupun *online*. Penjualan digital perseroan pun mampu tumbuh 48,1% YoY didorong oleh produk *sport, fashion*, dan *gadget.*

Pulihnya Permintaan Dorong Kenaikan Pendapatan

- MAPI mencatatkan kenaikan pendapatan secara QoQ sebesar 115,3% menjadi Rp6,3 triliun pada 4Q21 (vs 3Q21: Rp2,9 triliun). Secara kumulatif, pendapatan FY21 tercatat sebesar Rp18,4 triliun atau tumbuh 24,1%.
- Penjualan dari semua segmen tumbuh, di mana segmen Penjualan Retail (kontribusi penjualan 74,1%) tumbuh 27,5% pada FY21 menjadi Rp13,6 triliun (vs FY20: Rp10,7 triliun).
- Segmen Departemen Store, Kafe dan Restoran, serta lainnya mengalami pertumbuhan 8,0%, 18,9%, dan 49,2% menjadi Rp2,1 triliun, Rp2,4 triliun, dan Rp495,0 miliar pada FY21.
- Kami melihat pulihnya permintaan konsumen mendorong pertumbuhan pada semua segmen, didukung pelonggaran PPKM Jabodetabek Level 1 pada November hingga Desember 2021.
- Laba bersih MAPI baik pada 4Q21 maupun FY21 berbalik positif menjadi Rp522,4 miliar (vs 3Q21: -Rp355,2 miliar) dan Rp438,9 miliar (vs FY20: -Rp553,7 miliar).
- Dilihat dari margin profitabilitas, baik GPM, EBIT Margin, dan NPM FY21 mencatatkan rasio yang lebih besar dari tahun sebelumnya masing-masing 41,8%, 6,7%, dan 2,7% (vs FY20: 41,6%, -0,4%, dan -3,9%).

Manfaatkan Potensi MAP Club

- Penjualan digital MAPI terus memperlihatkan perkembangannya di mana pada 4Q21 MAPI meluncurkan kanal digital baru untuk Lacoste, Converse, Bershka, dan Mango, sehingga total situs online yang dimiliki MAPI per Desember 2021 sebanyak 21.
- Adapun, penjualan digital FY21 memiliki kontribusi penjualan sebesar 13,0% dan tercatat sebesar Rp2,4 triliun atau tumbuh 48,1% YoY (vs FY20: Rp1,6 triliun) yang didorong oleh produk *sport, fashion*, dan *gadget*.
- Untuk mendukung kinerja, MAPI juga terus memanfaatkan potensi MAP Club Rewards. Adapun member MAP Club per 31 Desember 2021 sebanyak 4,8 juta dengan nilai rata-rata per transaksi sebesar Rp797,5 ribu dan rata-rata frekuensi belanja per tahun sebesar 1,9x.
- MAPI juga memperluas jangkauannya ke pasar ASEAN seperti Filipina, Thailand, dan Vietnam serta melanjutkan investasi pada bisnis dan brand baru.

Rekomendasi BUY dengan TP Rp1,100

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MAPI dengan TP Rp1.100/saham yang kami dapat dengan menggunakan *Price to Sales Ratio* serta memiliki potensi kenaikan sebesar 19,6%.
- Risiko yang dihadapi Perseroan yaitu ketidakpastian dari kasus Covid-19 yang akan mempengaruhi rantai pasokan serta momentum bisnis. Adapun, risiko tersebut memiliki potensi melemahkan daya beli masyarakat kembali.

MItra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	18,424	20,727	23,442	27,357
Growth	*24.1%*	*12.5%*	*13.1%*	*16.7%*
Net Profit	439	754	1,005	1,386
Growth	*179.3%*	*71.6%*	*33.3%*	*38.0%*
EPS (IDR)	26	45	61	84
P/E	26.8x	24.2x	18.2x	13.2x
P/BV	2.0x	2.6x	2.3x	2.0x
EV/EBITDA	3.2x	7.4x	6.8x	6.0x
ROE	6.2%	9.2%	11.0%	13.3%
DER	32.2%	48.7%	54.9%	46.0%
Dividend Yield	0.0%	0.3%	0.5%	0.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

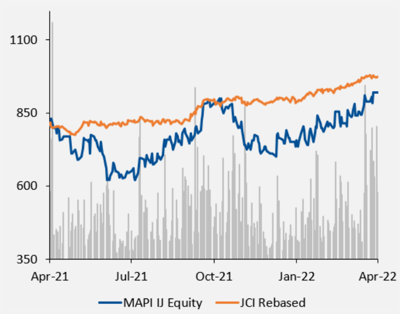
BUY

Target Price (IDR)	1,100
Consensus Price (IDR)	1,088
TP to Consensus Price	+1.1%
Potential Upside	+19.6%

Shares data	
Last Price (IDR)	920
Price date as of	Apr 26, 2022
52 wk range (Hi/Lo)	935 / 610
Free float (%)	44.0%
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	15,272
Market Cap (USD mn)	1,063
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	19.78
Avg. Trd Val - 3M (bn)	16.6
Foreign Ownership	29.9%

Consumer Cyclical	
Retail	
Bloomberg	**MAPI IJ**
Reuters	**MAPI.JK**

Share Price Performance

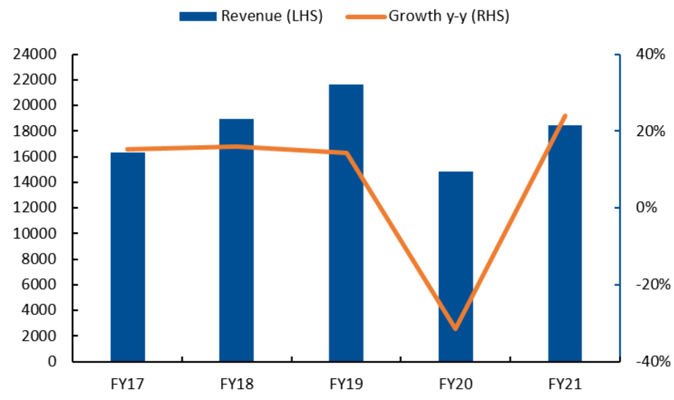


	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	31.4%	8.9%	21.9%	13.6%
Rel. Ret.	22.9%	5.6%	12.3%	-6.6%

Cindy Alicia Ramadhania
+62 21 5088 9129
cindy.alicia@nhsec.co.id

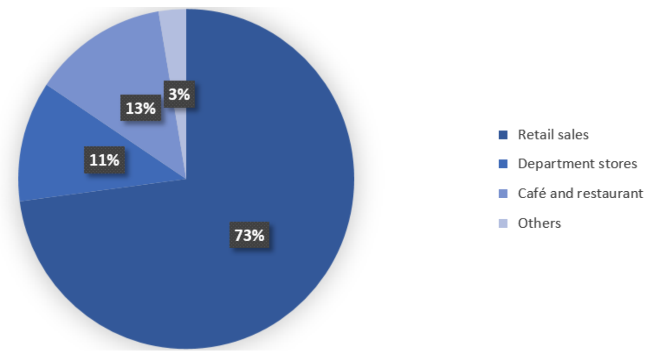
Performance Highlights

MAPI Net Revenues (IDR Bn)| FY17 - FY21



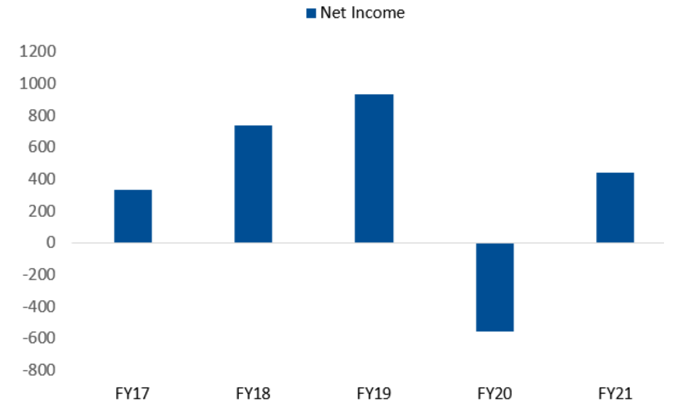
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Revenue Breakdown | FY21



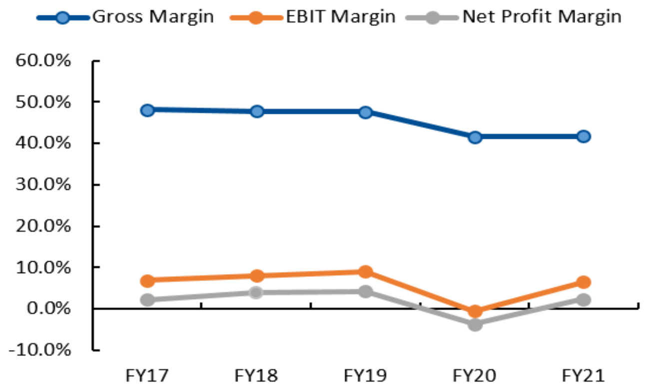
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Net Income (IDR Bn) | FY17 - FY21



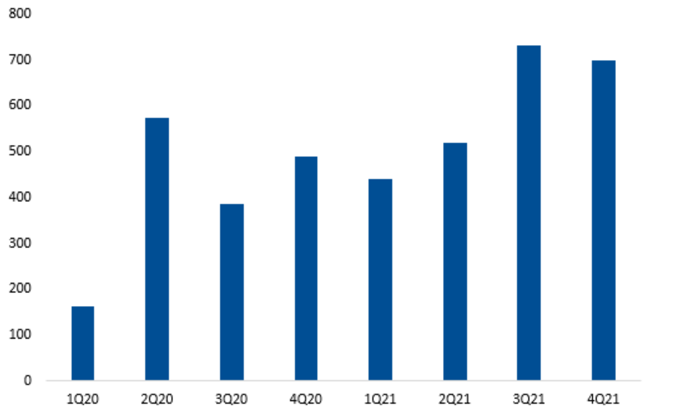
Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | FY17 - FY21



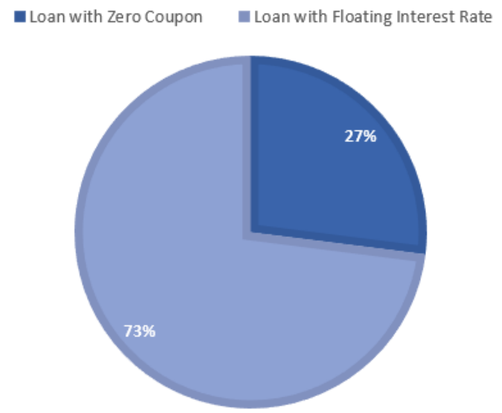
Source: Company, NHKSI Research

Digital Sales Performance | 1Q21 - 4Q21



Source: Company, NHKSI Research

Debt Profile | FY21



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Sales	**18,424**	**20,727**	**23,442**	**27,357**
Growth	*24.1%*	*12.5%*	*13.1%*	*16.7%*
Cost of Good Sold	(10,731)	(11,682)	(13,213)	(15,419)
Gross Profit	**7,693**	**9,045**	**10,229**	**11,938**
Gross Margin	*41.8%*	*43.6%*	*43.6%*	*43.6%*
Operating Expenses	(6,476)	(14,250)	(15,901)	(9,337)
EBIT	**1,216**	**1,605**	**1,997**	**2,600**
EBIT Margin	*6.6%*	*7.7%*	*8.5%*	*9.5%*
Depreciation	2,208	899	936	1,013
EBITDA	**3,424**	**2,504**	**2,933**	**3,613**
EBITDA Margin	*18.6%*	*12.1%*	*12.5%*	*13.2%*
Interest Expenses	(471)	(512)	(450)	(541)
EBT	**692**	**949**	**1,363**	**1,843**
Income Tax	(201)	(276)	(397)	(536)
Minority Interest	(51)	81	39	80
Net Profit	**439**	**754**	**1,005**	**1,386**
Growth	*179.3%*	*71.6%*	*33.3%*	*38.0%*
Net Profit Margin	*2.4%*	*3.6%*	*4.3%*	*5.1%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
ROE	6.2%	9.2%	11.0%	13.3%
ROA	2.6%	3.9%	4.6%	5.9%
Inventory Turnover	2.9x	2.8x	2.7x	2.8x
Receivable Turnover	49.4x	46.9x	44.9x	47.0x
Payables Turnover	6.4x	6.1x	5.8x	6.1x
Dividend Yield	0.0%	0.3%	0.5%	0.5%
Payout Ratio	0.0%	7.9%	8.7%	6.8%
DER	32.2%	48.7%	54.9%	46.0%
Net Gearing	0.0%	30.6%	21.9%	16.0%
Equity Ratio	42.3%	42.3%	42.2%	44.6%
Debt Ratio	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x
Financial Leverage	2.5x	2.4x	2.4x	2.3x
Current Ratio	1.2x	1.5x	1.5x	1.7x
Quick Ratio	0.7x	0.9x	0.9x	1.1x
Par Value (IDR)	50	50	50	51
Total Shares (mn)	16,600	16,600	16,600	16,600
Share Price (IDR)	710	1,100	1,100	1,100
Market Cap (IDR tn)	11.8	18.3	18.3	18.3

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Cash	2,778	4,927	6,756	8,337
Receivables	404	479	565	599
Inventories	3,731	4,619	5,310	5,793
Total Current Assets	**8,214**	**11,335**	**13,936**	**16,037**
Net Fixed Assets	3,034	2,534	2,069	1,704
Other Non Current Assets	870	831	898	913
Total Non Current Asset	8,569	8,053	7,677	7,349
Total Assets	**16,783**	**19,388**	**21,613**	**23,386**
Payables	1,757	2,053	2,487	2,573
ST Bank Loan	1,142	1,797	2,357	2,290
Total Current Liabilities	6,661	7,675	9,139	9,664
LT Debt	1,142	2,204	2,649	2,503
Total Liabilities	**9,687**	**11,179**	**12,493**	**12,956**
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	3,344	4,483	5,405	6,699
Shareholders' Equity	**7,096**	**8,209**	**9,120**	**10,430**

VALUATION INDEX

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Price /Earnings	26.8x	24.2x	18.2x	13.2x
Price /Book Value	2.0x	2.6x	2.3x	2.0x
PE/EPS Growth	-0.1x	0.3x	0.5x	0.3x
EV/EBITDA	3.2x	7.4x	6.8x	6.0x
EV/EBIT	9.0x	11.5x	10.0x	8.3x
EV (IDR bn)	10,981	18,541	19,925	21,653
Revenue CAGR (3-Yr)	-0.9%	-1.3%	16.4%	14.1%
Net Income CAGR (3-Yr)	-15.8%	-6.9%	-222.0%	46.7%
Basic EPS (IDR)	26	45	61	84
BVPS (IDR)	355	424	480	558
DPS (IDR)	-	3	5	6

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Operating Cash Flow	3,666	1,040	2,073	2,471
Investing Cash Flow	(647)	(601)	(852)	(898)
Financing Cash Flow	(5,027)	980	351	(222)
Net Changes in Cash	**(2,009)**	**1,419**	**1,573**	**1,352**

OWNERSHIP

Shareholders	**%**
Satya Mulia Gema	51.0
Employees Provident Fund	5.0
E Ohman Jor Fonder AB	2.9
Schroder Investment	2.8
By Geography	**%**
Indonesia	70.1
United States	6.7
Malaysia	6.6
United Kingdom	4.3

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