

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA)

Aktif Mengembangkan Bisnis *Non Smartphone*

ERAA berhasil mencatatkan pertumbuhan penjualan pada 1Q23 sebesar 28,9% YoY dipimpin oleh segmen Aksesoris dan lainnya yang naik 42,1% YoY dan laba bersih tercatat turun sebesar 20,2% YoY. Secara bisnis vertikal, Erajaya Digital masih memberikan kontribusi paling besar yaitu 92,1%. Selain itu, ERAA terus aktif mengembangkan bisnis dibidang F&B, *fashion lifestyle*, *healthcare*, dan farmasi.

Kenaikan Penjualan Belum Mampu Menaikkan Laba Bersih

- ERAA berhasil mencatatkan pertumbuhan penjualan pada 1Q23 sebesar 28,9% YoY menjadi Rp14,8 triliun (vs 1Q22: Rp11,5 triliun). Pertumbuhan ini dipimpin oleh segmen Aksesoris dan lainnya yang naik 42,1% YoY menjadi Rp1,7 triliun serta segmen Telepon Selular dan Tablet (yang memiliki kontribusi paling besar terhadap penjualan sebesar 81,0%) naik 31,7% dan diikuti oleh segmen Produk Operator yang tumbuh 5,8% YoY. Namun untuk segmen Komputer dan Peralatan Elektronik lainnya terkontraksi 19,2% YoY menjadi Rp420,2 miliar.
- Secara geografis, hampir semuanya mengalami penurunan yang mana hanya penjualan di Wilayah Timur (di luar wilayah Barat dan Tengah) yang tumbuh menjadi Rp8,7 triliun, sementara Wilayah Tengah (Jabodetabek, Kalimantan, Singapura, dan Malaysia) serta Wilayah Barat (Sumatera dan Jawa) masing-masing terkontraksi 37,8% YoY dan 54,0% YoY.
- Walaupun beban pokok penjualan meningkat pada 1Q23 sebesar 29,5% YoY, laba kotor mampu tumbuh 23,9% YoY menjadi Rp1,6 triliun, namun di lain sisi GPM pada 1Q23 tercatat lebih rendah sebesar 10,7% (vs 1Q22: 11,1%).
- Kenaikan pada beban penjualan dan distribusi sebesar 57,2% serta beban umum dan administrasi sebesar 24,4% YoY menyebabkan laba usaha pada 1Q23 terkontraksi menjadi Rp469,3 miliar (-0,5% YoY). Hal ini membawa OPM turun ke level 3,1% (vs 1Q22: 4,1%) adapun *Opex to Sales Ratio* mengalami kenaikan pada 1Q23 sebesar 7,8%.
- Dari bottom line, pada 1Q23 tercatat penurunan sebesar 20,2% YoY pada laba bersihnya menjadi Rp235,5 miliar (vs 1Q22: Rp295,1 miliar) sehingga membawa NPM ikut terkontraksi menjadi 1,6% (vs 1Q22: 2,6%).

Gencar Lakukan Ekspansi Bisnis

- Di tahun 2023, ERAA menargetkan untuk membuka 600 gerai baru dan akan difokuskan di kota tier 2 dan tier 3 yang memang sebelumnya belum dimasuki oleh ERAA. Hal ini merupakan upaya ERAA untuk menangkap permintaan pasar agar lebih luas lagi. Selain itu, untuk mengembangkan bisnis yang berkelanjutan, ERAA juga aktif mengembangkan bisnis dibidang F&B, *fashion lifestyle*, *healthcare*, dan farmasi.
- Secara bisnis vertikalnya, Erajaya Digital masih memberikan kontribusi paling besar yaitu 92,1% di mana per 1Q23 memiliki toko sebanyak 1.659 toko, kemudian kontribusi selanjutnya datang dari Active Lifestyle (6,1%), Food & Nourishment (1,5%), dan Beauty & Wellness (0,3%).
- Dalam memperkuat konsep omnichannelnya, tidak hanya melalui *e-commerce* (Shopee, Tokopedia, dll) ERAA juga mengembangkan bisnisnya melalui *eraspace*. Adapun diketahui, per 1Q23 My *eraspace* memiliki total member sebanyak 7,2 juta atau tumbuh 60% YoY dengan nilai transaksi rata-rata sebanyak 6,85 juta.
- Berdasarkan segmennya, pada 1Q23 hanya GPM dari segmen Produk Operator yang tercatat lebih tinggi yaitu 2,9% (vs 1Q22: 1,9%), sementara GPM segmen Telepon Selular turun ke level 9,8% (vs 1Q22: 10,0%), GPM segmen Komputer dan Peralatan Elektronik Lainnya turun tipis menjadi 10,1% (vs 1Q22: 10,7%) serta segmen Aksesoris dan lainnya tercatat lebih rendah yaitu 20,6% (vs 1Q22: 25,8%).

Rekomendasi BUY dengan TP Rp600/saham

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk ERAA dengan TP Rp600/saham atau P/E 6,7x (average 3 years) dengan potensi *upside* sebesar 22,4%. Pendapatan dan laba bersih untuk tahun 2023F kami proyeksikan masing-masing Rp55,5 triliun dan Rp1,2 triliun. Adapun, risiko utama rekomendasi kami adalah: menurunnya daya beli konsumen, rendahnya antusiasme pada peluncuran produk baru, adanya perubahan kebiasaan belanja konsumen, dan depresiasi mata uang Rupiah.

Erajaya Swasembada Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	49,471	55,467	62,123	69,577
Growth	13.8%	12.1%	12.0%	12.0%
Net Profit	1,013	1,174	1,482	1,620
Growth	0.0%	15.9%	26.3%	9.3%
EPS (IDR)	63	73	93	101
P/E	6.2x	8.2x	6.5x	5.9x
P/BV	0.9x	1.3x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA	4.7x	6.6x	4.6x	4.5x
ROE	14.8%	16.0%	18.5%	17.6%
ROA	7.1%	6.2%	7.2%	7.8%
Dividend Yield	5.80%	4.09%	4.42%	4.77%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	600
Consensus Price (IDR)	642
TP to Consensus Price	-6.5%
vs. Last Price	22.4%

Shares data

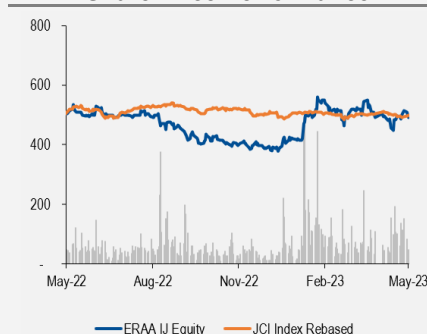
Last Price (IDR)	490
Price Date as of	May 24, 2023
52 wk Range (Hi/Low)	580/376
Free Float (%)	44.15
Outstanding sh.(mn)	15.95
Market Cap (IDR bn)	7,816
Market Cap (USD mn)	524
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	50.14
Avg. Trd Val - 3M (bn)	25.29
Foreign Ownership	11.8%

Consumer Cyclical

Retail Trade

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-18.3%	-3.0%	-9.3%	-3.9%
Rel. Ret.	-19.5%	-0.6%	-7.6%	-101.5%

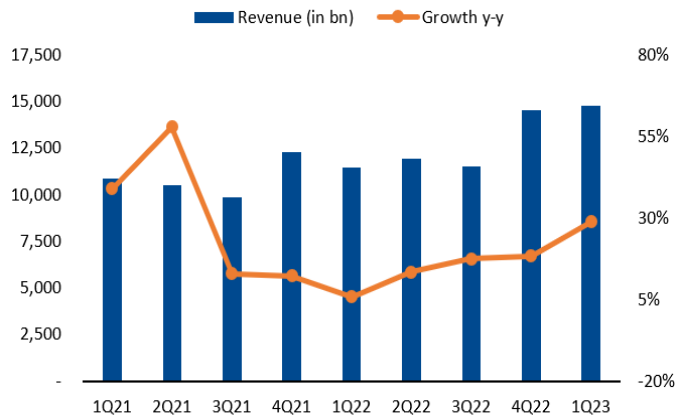
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

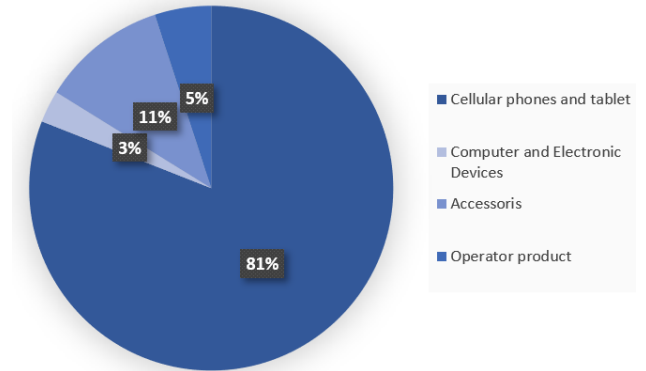
Performance Highlights

ERAA Revenue



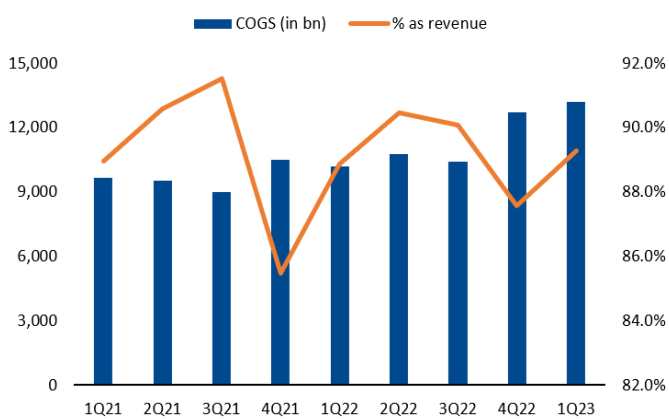
Source: Company, NHKSI Research

ERAA Revenue Breakdown



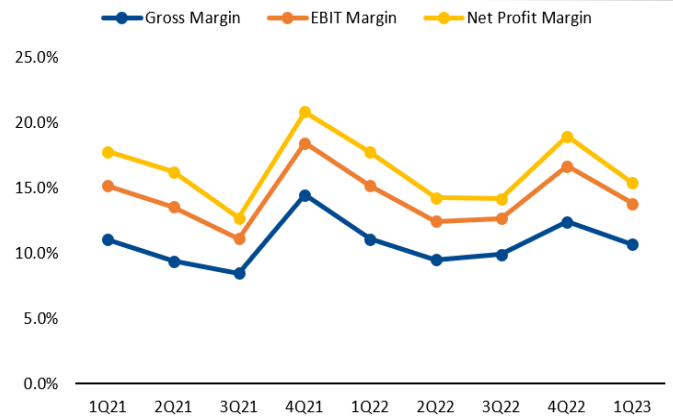
Source: Company, NHKSI Research

ERAA COGS



Source: Company, NHKSI Research

ERAA Margin Ratios



Source: Company, NHKSI Research

Forward P/E band | Last 3 years



Source: Company, NHKSI Research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Sales	49,471	55,467	62,123	69,577
<i>Growth</i>	13.8%	12.1%	12.0%	12.0%
COGS	(44,110)	(49,260)	(55,171)	(61,792)
Gross Profit	5,362	6,207	6,951	7,785
<i>Gross Margin</i>	10.8%	11.2%	11.2%	11.2%
Operating Expenses	(3,771)	(4,363)	(4,867)	(5,538)
EBIT	1,793	1,948	2,290	2,463
<i>EBIT Margin</i>	3.6%	3.5%	3.7%	3.5%
Depreciation	191	253	347	441
EBITDA	1,984	2,201	2,637	2,905
Interest Expenses	(290)	(261)	(275)	(268)
EBT	1,497	1,701	2,028	2,204
Income Tax	(421)	(515)	(438)	(458)
Minority Interest	(64)	(13)	(108)	(126)
Net Profit	1,013	1,174	1,482	1,620
<i>Growth</i>	0.0%	15.9%	26.3%	9.3%
<i>Net Profit Margin</i>	2.0%	2.1%	2.4%	2.3%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	14.8%	16.0%	18.5%	17.6%
ROA	7.1%	6.2%	7.2%	7.8%
Inventory Turnover	8.8x	24.3x	22.8x	21.5x
Receivable Turnover	59.2x	59.2x	59.2x	60.8x
Payable Turnover	22.5x	10.4x	10.1x	9.9x
Dividend Yield	5.80%	4.09%	4.42%	4.77%
Payout Ratio	36%	39%	36%	31%
DER	51.0%	77.3%	39.7%	41.2%
Net Gearing	0.6x	1.2x	0.4x	0.4x
Equity Ratio	42.2%	35.8%	41.9%	46.1%
Financial Leverage	2.08x	2.57x	2.56x	2.27x
Current Ratio	1.24x	1.11x	1.19x	1.24x
Quick Ratio	0.57x	0.46x	0.43x	0.44x
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	15,950	15,950	15,950	15,950
Share Price (IDR)	392	600	600	600
Market Cap (IDR tn)	6.3	9.6	9.6	9.6

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	1,044	1,278	1,177	820
Receivables	1,055	1,057	1,041	1,246
Inventories	6,065	8,049	8,057	8,065
Total Current Assets	11,217	13,718	12,674	12,428
Net Fixed Assets	1,573	1,887	2,553	2,756
Other Non Current Assets	4,268	5,686	5,359	6,003
Total Non Current Asset	5,841	7,009	7,913	8,758
Total Assets	17,058	20,727	20,586	21,187
Payables	2,401	3,073	5,070	3,533
ST Bank Loan	3,491	5,471	3,202	3,777
Total Curent Liabilities	9,021	12,413	10,694	10,024
LT Debt	182	266	224	245
Total Liabilities	9,855	13,301	11,954	11,424
Capital Stock + APIC	2,193	2,193	2,193	2,193
Retained Earnings	4,655	3,187	6,357	7,486
Shareholders' Equity	7,203	7,426	8,633	9,763

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	6.2x	8.2x	6.5x	5.9x
Price/Book Value	0.9x	1.3x	1.1x	1.0x
PE/EPS Growth	126.1x	0.5x	0.2x	0.6x
EV/EBITDA	4.7x	6.6x	4.6x	4.5x
EV/EBIT	5.2x	7.4x	5.3x	5.3x
EV (IDR bn)	9,342	14,497	12,028	12,982
Sales CAGR (3-Yr)	13.2%	8.5%	7.9%	7.8%
Net Income CAGR (3-Yr)	50.8%	24.2%	13.5%	16.9%
Basic EPS (IDR)	63	73	93	101
BVPS (IDR)	452	466	541	612
DPS (IDR)	23	25	26	29

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	435	(448)	3,623	704
Investing Cash Flow	(1,187)	(1,155)	(320)	(1,180)
Financing Cash Flow	1,149	2,213	(2,726)	136
Net Changes in Cash	397	609	577	(340)

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Eralink International	54.5
Norges Bank	1.8
Dimensional Fund Advisors LP	1.3
PT ERAJAYA SWASEMBADA	1.0
By Geography	%
Indonesia	88.2
United States	3.4
Norway	2.7
Unknwon	2.0

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%

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.