

Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI IJ)

Solidnya Kinerja 1Q23



Company Report | June 7, 2023

OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	2,000
Consensus Price (IDR)	1,933
TP to Consensus Price	+3.5%
Potential Upside	+11.1%

Shares data

Last Price (IDR)	1,800
Price date as of	June 6, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	1,865 / 830
Free float (%)	43.6
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	29,880
Market Cap (USD mn)	2,009
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	29.6
Avg. Trd Val - 3M (bn)	45.5
Foreign Ownership	32.6%

Consumer Cyclical

Retail

Bloomberg	MAPI IJ
Reuters	MAPI.JK

MAPI mengawali 1Q23 dengan mencatatkan kinerja yang solid, tercermin dari penjualan yang tumbuh 32,5% YoY menjadi Rp7,5 triliun. Segmen Penjualan Retail memimpin pertumbuhan penjualan 1Q23 sebesar 38,7% YoY. Kinerja solid MAPI ini disebabkan oleh efek *low base* dari 1Q22 serta didukung oleh kekuatan portofolio brand dan ketangguhan pelanggan, apalagi MAPI diketahui memiliki target pasar dengan penghasilan menengah ke atas. Namun, laba bersih 1Q23 belum mampu tumbuh atau tercatat Rp404,6 miliar (-30,6% YoY).

Penjualan Kuat Ditopang Hampir Semua Segmen

- MAPI mengawali 1Q23 dengan mencatatkan kinerja yang solid, tercermin dari penjualan yang tumbuh 32,5% YoY menjadi Rp7,5 triliun (vs 1Q22: 5,6 triliun). Segmen Penjualan Retail memimpin pertumbuhan penjualan 1Q23 dengan mencatatkan pertumbuhan sebesar 38,7% YoY diikuti oleh segmen Kafe dan Restoran (+34,8% YoY) serta segmen lain-lain (19,3% YoY), adapun hanya segmen Departemen Store yang mencatatkan penurunan penjualan sebesar 3,1% YoY.
- Baik penjualan domestik maupun global, pada 1Q23 juga terlihat mengalami peningkatan dengan penjualan domestik tumbuh 30,9% YoY menjadi Rp6,7 triliun sejalan dengan tumbuhnya penjualan di Vietnam (+10,0% YoY), Filipina (94,1% YoY), dan Thailand (+87,5% YoY).
- Walaupun beban pokok penjualan meningkat 29,2% YoY, laba kotor tetap mampu mencatatkan kenaikan sebesar 36,8% YoY menjadi Rp3,3 triliun sehingga membawa GPM tercatat lebih tinggi pada 1Q23 yaitu 44,3% (vs 1Q22: 42,9%).
- Laba usaha juga mampu tumbuh menjadi Rp664,1 miliar (+36,0% YoY) di tengah meningkatnya beban usaha sebesar 37,0% YoY. Kenaikan laba usaha ini tercermin pada OPM yang tercatat sedikit meningkat pada 1Q23 menjadi 8,8% (vs 1Q22: 8,6%). Namun, laba bersih 1Q23 berkontraksi 30,6% YoY menjadi Rp404,6 miliar (vs 1Q22: Rp583,2 miliar) dan membawa NPM 1Q23 tercatat lebih rendah yaitu 5,4% (vs 1Q22: 10,4%).

Pertumbuhan Solid Akibat Low Base Effect

- Kinerja solid MAPI pada 1Q23 salah satunya disebabkan oleh efek *low base* dari 1Q22 yang saat itu diketahui masih berlangsungnya kasus Covid-19 (gelombang omicron) dan juga merupakan tahap awal dari pemulihan pandemi. Namun tidak hanya itu, kinerja yang kuat pada 1Q23 didukung oleh kekuatan portofolio brand serta ketangguhan pelanggan, apalagi MAPI diketahui memiliki target pasar dengan penghasilan menengah ke atas.
- Pencabutan kebijakan PPKM pada 30 Desember 2022 oleh pemerintah juga membawa dampak positif bagi kinerja MAPI di tahun 2023 sehingga diharapkan dapat meningkatkan penjualan akibat adanya mobilitas masyarakat yang kembali normal. Hal ini juga diharapkan dengan adanya lebih banyak pelanggan berbelanja secara offline dan tren belanja pun mulai kembali seperti pra-pandemi.
- Dari sisi penjualan online, kanal digital perusahaan turut mendukung kinerja penjualan dengan memiliki kontribusi sebesar 8,1% dari total penjualan pada 1Q23. MAPI pun terus melakukan strategi salah satunya dari platform omni-channel yang mana diketahui platform tersebut terintegrasi dengan seluruh jalur distribusi (mal, kanal digital, atau mitra marketplace).
- Selain itu, secara rinci pada 1Q23 EBIT margin dari segmen Departemen Store tercatat lebih tinggi yaitu 11,4% (vs 1Q22: 1,1%) diikuti oleh segmen lainnya yang mencatatkan kenaikan menjadi 8,0% (vs 1Q22: 6,1%). Adapun, segmen Penjualan Ritel mencatatkan EBIT margin yang lebih rendah yaitu 8,9% (vs 1Q22: 17,3%) diikuti oleh segmen Kafe dan Restoran yang juga turun menjadi 2,8% (vs 1Q22: 7,1%).

Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp2.000

- Kami memberikan rekomendasi OVERWEIGHT untuk MAPI dengan TP Rp2.000/saham atau P/E 14,3x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 11,1%. Pendapatan dan laba bersih untuk tahun 2023F masing-masing kami proyeksikan sebesar Rp31,1 triliun dan Rp2,1 triliun. Adapun risikonya yaitu depresiasi rupiah, daya beli konsumen, inflasi, dan penurunan permintaan produk.

Mitra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

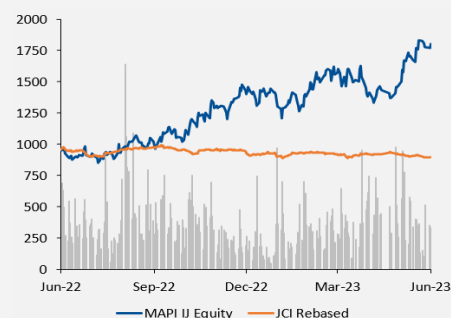
	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	26,937	31,060	34,166	38,266
Growth	46.2%	15.3%	10.0%	12.0%
Net Profit	2,110	2,132	2,364	2,597
Growth	382.9%	1.1%	10.9%	9.8%
EPS (IDR)	127	128	142	156
P/E	11.4x	15.6x	14.0x	12.8x
P/BV	3.0x	3.2x	2.9x	2.4x
EV/EBITDA	4.3x	6.2x	6.3x	6.0x
ROE	21.7%	17.3%	17.6%	16.8%
DER	21.6%	30.3%	27.9%	26.0%
Dividend Yield	0.0%	1.4%	1.5%	1.7%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	27.2%	20.0%	14.6%	87.5%
Rel. Ret.	30.6%	22.2%	17.4%	94.2%

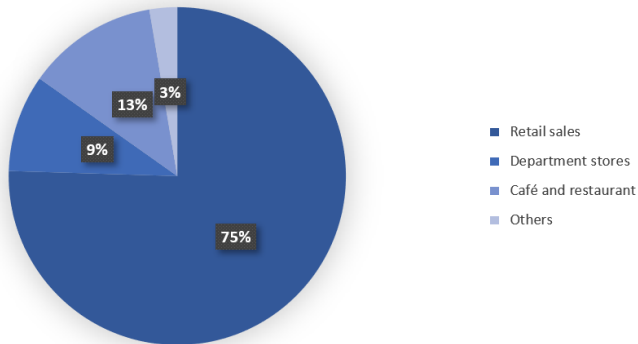
Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

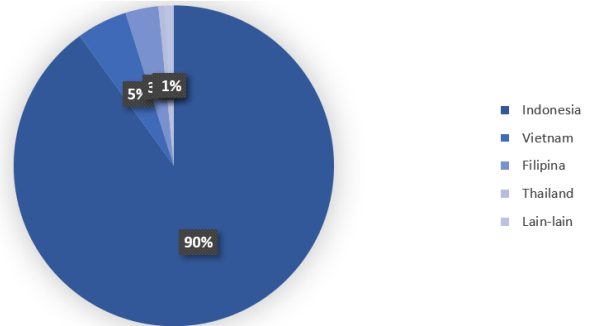
Performance Highlights

Revenue Breakdown by Segment



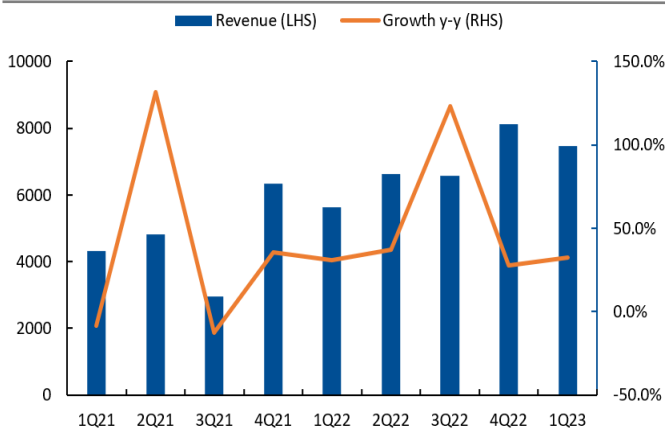
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown by Geography



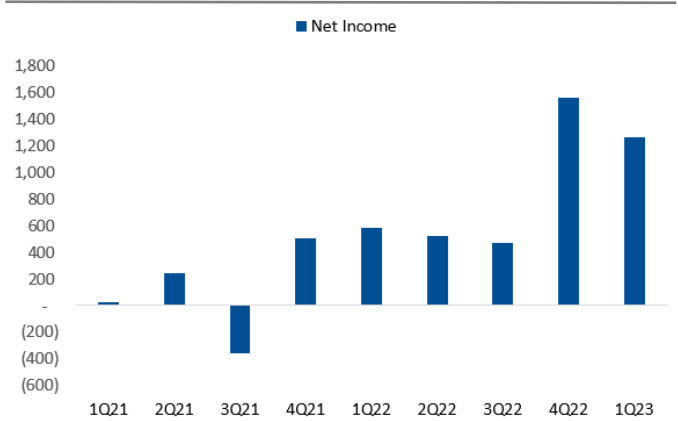
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Net Revenues (IDR Bn) | 1Q21 - 1Q23



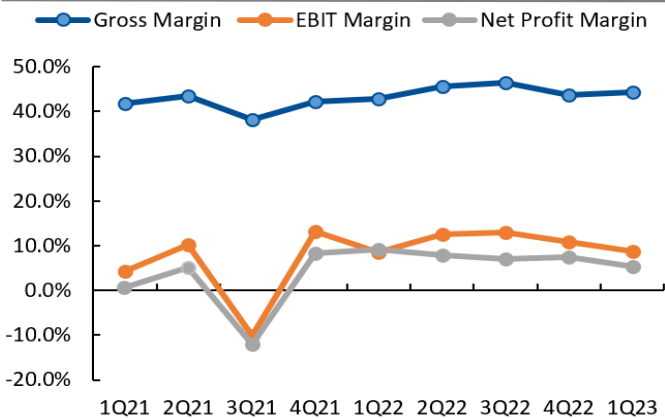
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Net Income (IDR Bn) | 1Q21 - 1Q23



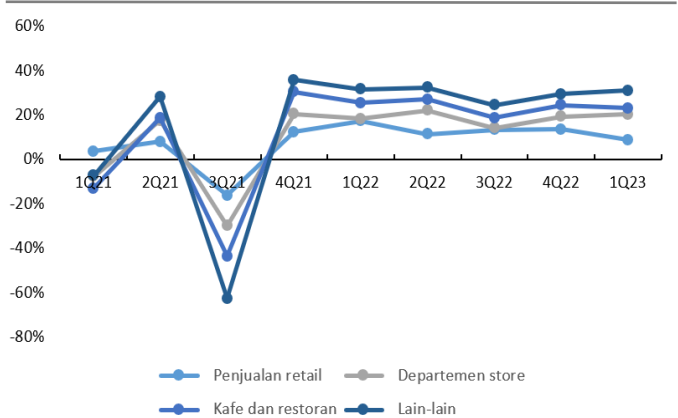
Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | 1Q21 - 1Q23



Source: Company, NHKSI Research

EBIT Margin by Segment | 1Q21 - 1Q23



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Sales	26,937	31,060	34,166	38,266
<i>Growth</i>	46.2%	15.3%	10.0%	12.0%
Cost of Good Sold	(14,908)	(17,083)	(18,791)	(21,046)
Gross Profit	12,029	13,977	15,375	17,220
<i>Gross Margin</i>	44.7%	45.0%	45.0%	45.0%
Operating Expenses	(17,400)	(20,148)	(11,570)	(12,996)
EBIT	3,070	3,397	3,805	4,223
<i>EBIT Margin</i>	11.4%	10.9%	11.1%	11.0%
Depreciation	2,370	1,901	1,636	1,652
EBITDA	5,440	5,298	5,441	5,875
<i>EBITDA Margin</i>	20.2%	17.1%	15.9%	15.4%
Interest Expenses	(482)	(484)	(440)	(486)
EBT	3,173	3,202	3,487	3,903
Income Tax	(667)	(686)	(733)	(917)
Minority Interest	(396)	(383)	(389)	(389)
Net Profit	2,110	2,132	2,364	2,597
<i>Growth</i>	382.9%	1.1%	10.9%	9.8%
<i>Net Profit Margin</i>	7.8%	6.9%	6.9%	6.8%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	3,851	4,635	5,994	7,325
Receivables	689	605	781	1,022
Inventories	4,699	6,332	6,024	6,523
Total Current Assets	10,737	13,185	14,354	16,455
Net Fixed Assets	3,290	3,817	3,236	2,558
Other Non Current Assets	992	996	1,052	1,083
Total Non Current Asset	10,231	10,676	10,172	9,544
Total Assets	20,968	23,861	24,526	25,999
Payables	2,386	2,162	1,981	1,661
ST Bank Loan	601	1,235	1,189	1,212
Total Current Liabilities	7,564	8,039	7,643	7,075
LT Debt	1,497	2,494	2,554	2,821
Total Liabilities	11,240	11,547	11,094	10,514
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	5,508	7,968	9,055	11,101
Shareholders' Equity	9,728	12,314	13,432	15,484

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	4,076	3,078	3,840	2,888
Investing Cash Flow	(721)	(1,494)	(1,196)	(1,263)
Financing Cash Flow	(2,322)	(774)	(549)	(530)
Net Changes in Cash	1,033	810	2,095	1,096

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	21.7%	17.3%	17.6%	16.8%
ROA	10.1%	8.9%	9.6%	10.0%
Inventory Turnover	3.5x	3.5x	3.0x	3.4x
Receivable Turnover	49.3x	49.3x	49.3x	42.4x
Payables Turnover	7.2x	7.2x	6.4x	6.9x
Dividend Yield	0.0%	1.4%	1.5%	1.7%
Payout Ratio	0.0%	14.2%	15.6%	15.8%
DER	21.6%	30.3%	27.9%	26.0%
Net Gearing	29.4%	33.2%	30.6%	30.0%
Equity Ratio	46.4%	51.6%	54.8%	59.6%
Debt Ratio	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x
Financial Leverage	2.2x	2.0x	1.9x	1.7x
Current Ratio	1.4x	1.6x	1.9x	2.3x
Quick Ratio	0.8x	0.9x	1.1x	1.4x
Par Value (IDR)	50	50	51	52
Total Shares (mn)	16,600	16,600	16,600	16,600
Share Price (IDR)	1,445	2,000	2,000	2,000
Market Cap (IDR tn)	24.0	33.2	33.2	33.2

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	11.4x	15.6x	14.0x	12.8x
Price /Book Value	3.0x	3.2x	2.9x	2.4x
PE/EPS Growth	0.0x	14.4x	1.3x	1.3x
EV/EBITDA	4.3x	6.2x	6.3x	6.0x
EV/EBIT	7.7x	9.6x	9.0x	8.4x
EV (IDR bn)	23,592	32,683	34,123	35,439
Revenue CAGR (3-Yr)	7.7%	27.9%	22.9%	12.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	31.2%	-256.7%	75.6%	7.2%
Basic EPS (IDR)	127	128	142	156
BVPS (IDR)	485	634	699	822
DPS (IDR)	-	27	30	33

OWNERSHIP

	%
Shareholders	
Satya Mulia Gema	51.0
Employees Provident Fund	5.0
Schroder Investment	2.7
Norges Bank	2.1
By Geography	
Indonesia	67.4
United States	7.7
Malaysia	6.9
United Kingdom	3.9

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