

# Mayora Indah Tbk (MYOR)

## Menunjukkan Kinerja Cemerlang

MYOR mencatatkan pertumbuhan pendapatan 1Q23 sebesar 11,4% YoY menjadi Rp8,5 triliun dipimpin oleh segmen Makanan Olahan Dalam Kemasan yang tumbuh 11,8% YoY. Kinerja cemerlang tercermin pada laba bersih 1Q23 yang juga mengalami pertumbuhan signifikan sebesar 137,6% YoY menjadi Rp727,2 miliar. Adapun, di tahun 2023 MYOR sedang membangun dua pabrik baru di Balaraja dan Purwosari dengan total investasi sebesar Rp3,7 triliun dan mulai beroperasi di tahun 2024.

### Pendapatan dan Laba Bersih Kompak Tumbuh

- MYOR mencatatkan pertumbuhan pendapatan 1Q23 sebesar 11,4% YoY menjadi Rp8,5 triliun (vs 1Q22: Rp7,6 triliun). Semua segmen kompak tumbuh dengan segmen Makanan Olahan Dalam Kemasan memimpin pertumbuhan menjadi Rp4,9 triliun (+11,8% YoY) juga sejalan dengan segmen Minuman Olahan Dalam Kemasan yang meningkat 10,9% YoY menjadi Rp3,5 triliun.
- GPM untuk 1Q23 mencatatkan kenaikan menjadi 27,4% (vs 1Q22: 21,78%). Hal ini sejalan dengan laba kotor yang tumbuh lebih tinggi yaitu 40,2% YoY menjadi Rp2,3 triliun (vs 1Q22: Rp1,7 triliun) dibanding beban pokok penjualan yang hanya tumbuh 3,4% YoY menjadi Rp6,1 triliun akibat mulai melandainya harga komoditas (gandum dan CPO). Adapun, biaya bahan baku dan pembungkus yang digunakan tercatat flat pada 1Q23 yaitu Rp4,7 triliun.
- Walaupun MYOR gencar melakukan marketing pada produknya, beban usaha 1Q23 mengalami penurunan sebesar 3,9% YoY yang ditandai oleh penurunan pada beban penjualan sebesar 5,7% YoY menjadi Rp972,8 miliar. Hal ini diakibatkan oleh menurunnya biaya pengiriman sebesar 35,2% YoY sementara beban iklan dan promosi tetap meningkat 1,4% YoY. Adapun, OPM tercatat lebih tinggi pada 1Q23 yaitu 13,6% (vs 1Q22: 5,8%) dengan laba operasi yang tercatat tumbuh signifikan 161,0% YoY menjadi Rp1,2 triliun (vs 1Q22: Rp441,5 miliar).
- Kinerja cemerlang tercermin pada laba bersih 1Q23 yang juga mengalami pertumbuhan signifikan sebesar 137,6% YoY menjadi Rp727,2 miliar (vs 1Q22: Rp306,0 miliar) di tengah kerugian selisih kurs mata uang asing sebesar Rp184,2 miliar. Kenaikan pada laba bersih pun turut tercermin pada NPM-nya yang mencatatkan peningkatan pada 1Q23 menjadi 8,6% (vs 1Q22: 4,0%).

### Fokus Pada Beberapa Strategi

- Di tahun 2023, MYOR akan lebih fokus pada pengembangan market untuk negara tujuan ekspor yang sudah ada saat ini. Diketahui, negara-negara di Asia Tenggara merupakan tujuan ekspor terbesar dengan beberapa produk mencatatkan permintaan yang tinggi di kawasan tersebut, misal Kopiko yang sukses di Filipina.
- Secara geografis, penjualan ekspor pada 1Q23 memimpin pertumbuhan sebesar 13,2% YoY menjadi Rp3,3 triliun (vs 1Q22: Rp2,9 triliun) dan diikuti oleh penjualan domestik yang tumbuh 9,3% YoY menjadi Rp5,1 triliun (vs 1Q22: Rp4,7 triliun).
- Strategi yang akan dilakukan MYOR sepanjang 2023 antara lain terus berinovasi dalam mengeluarkan produknya dan gencar melakukan marketing, memastikan nilai investasi yang dilakukan efektif dan efisien, melakukan eksplorasi dan penelitian dalam penggunaan media, serta fokus kepada market dan memastikan existing tumbuh serta mengeksplorasi beberapa kategori yang memiliki potensi untuk tumbuh.
- Selain itu, di tahun 2023 MYOR sedang membangun dua pabrik baru di Balaraja dan Purwosari dengan total investasi sebesar Rp3,7 triliun dan mulai beroperasi di tahun 2024. Pabrik baru tersebut diharapkan akan meningkatkan kapasitas produksi Biskuit dan Wafer sebesar 30% atau 200.000 ton per tahun. Adapun, MYOR menganggarkan belanja modal (Capex) tahun 2023 sebesar Rp2,1 triliun untuk beberapa proyek dan maintenance serta hingga Maret 2023 Capex yang sudah digunakan sebesar Rp780 miliar.
- OPM tiap segmen kompak mengalami kenaikan dengan OPM untuk segmen Makanan Olahan Dalam Kemasan tercatat lebih tinggi pada 1Q23 yaitu 15,2% (vs 1Q22: 4,1%) diiringi oleh OPM pada segmen Minuman Olahan Dalam Kemasan yang juga meningkat menjadi 11,5% (vs 1Q22: 8,2%).

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp3.200

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MYOR dengan TP Rp3.200/lembar atau P/E 22.7x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 20,3%. Pendapatan dan Laba Bersih untuk tahun 2023F kami proyeksikan masing-masing sebesar Rp34,4 triliun dan Rp2,5 triliun. Adapun, risiko utama rekomendasi kami antara lain kenaikan harga bahan baku, daya beli konsumen, dan penurunan permintaan produk.

### Mayora Indah Tbk | Summary (IDR bn)

	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	30,669	34,386	37,942	41,867
Growth	9.9%	12.1%	10.3%	10.3%
Net Profit	1,942	2,546	3,234	3,558
Growth	63.7%	31.1%	27.0%	10.0%
EPS (IDR)	87	114	145	159
P/E	28.8x	28.1x	22.1x	20.1x
P/BV	4.4x	4.9x	4.3x	3.8x
EV/EBITDA	17.3x	17.2x	14.3x	13.0x
ROE	15.1%	17.4%	19.3%	18.7%
DER	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.2%	1.6%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Target Price (IDR)	3,200
Consensus Price (IDR)	3,264
TP to Consensus Price	-2.0%
Potential Upside	20.3%

### Shares data

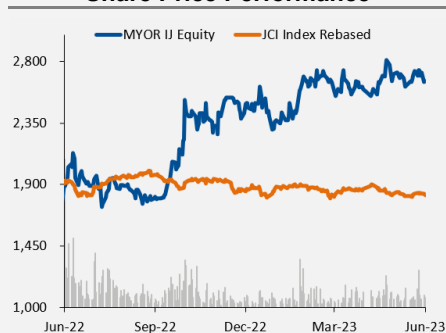
Last Price (IDR)	2,660
Price date as of	June 20, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	2,910/2,150
Free float (%)	15.7
Outstanding sh.(mn)	22,359
Market Cap (IDR bn)	59,474
Market Cap (USD mn)	3,962
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	5.99
Avg. Trd Val - 3M (bn)	10.04
Foreign Ownership	8.50%

### Consumer Non-Cyclicals

#### Food & Beverage

Bloomberg	MYOR.IJ
Reuters	MYOR.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	6.8%	-2.2%	2.7%	39.3%
Rel. Ret.	9.6%	-1.2%	2.0%	43.8%

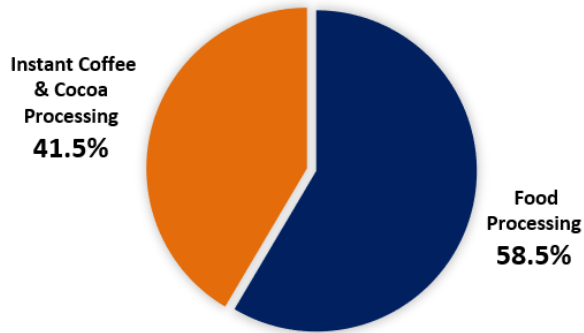
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

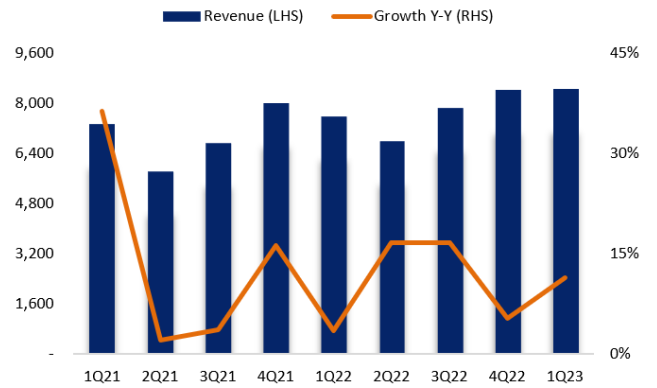
# Performance Highlights

## Revenue Breakdown | 1Q23



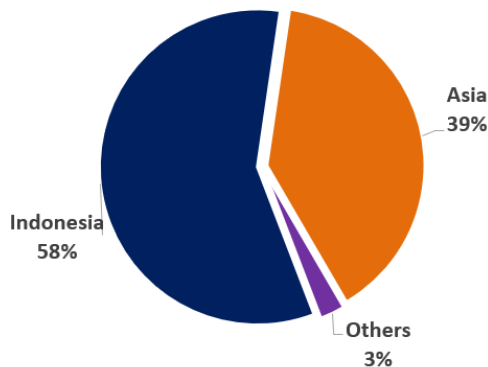
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue (IDR Bn) | 1Q21 - 1Q23



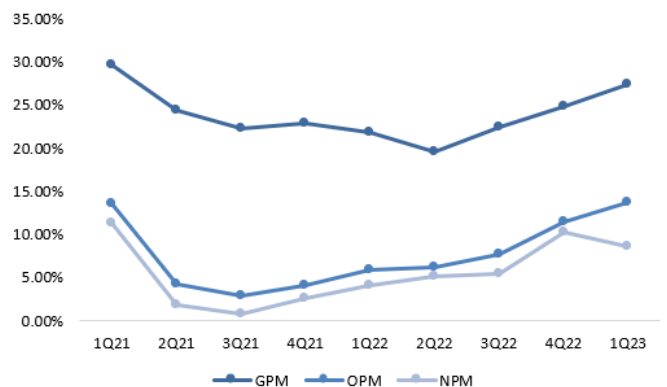
Source: Company, NHKSI Research

## Geographic Revenue Breakdown | 1Q23



Source: Company, NHKSI Research

## Margin Ratio | 1Q21 - 1Q23



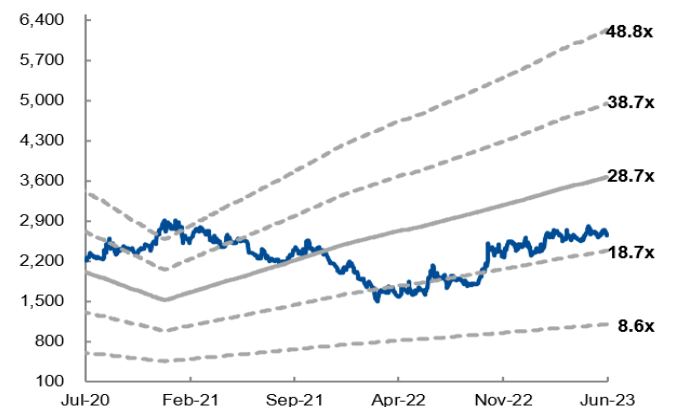
Source: Company, NHKSI Research

## 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	2023/12E	2024/12E	2025/12E
<b>Net Sales</b>	<b>30,669</b>	<b>34,386</b>	<b>37,942</b>	<b>41,867</b>
Growth	9.9%	12.1%	10.3%	10.3%
COGS	(23,830)	(25,356)	(27,466)	(30,302)
<b>Gross Profit</b>	<b>6,839</b>	<b>9,030</b>	<b>10,476</b>	<b>11,565</b>
Gross Margin	22.3%	26.3%	27.6%	27.6%
Operating Expenses	(4,406)	(5,789)	(6,388)	(7,048)
<b>EBIT</b>	<b>2,433</b>	<b>3,241</b>	<b>4,089</b>	<b>4,517</b>
EBIT Margin	7.9%	9.4%	10.8%	10.8%
Depreciation	927	945	905	926
<b>EBITDA</b>	<b>3,361</b>	<b>4,186</b>	<b>4,994</b>	<b>5,443</b>
EBITDA Margin	11.0%	12.2%	13.2%	13.0%
Interest Expenses	(389)	(393)	(406)	(466)
<b>EBT</b>	<b>2,506</b>	<b>3,233</b>	<b>4,107</b>	<b>4,518</b>
Income Tax	(592)	(723)	(918)	(1,010)
Minority Interest	28	36	45	50
<b>Net Profit</b>	<b>1,942</b>	<b>2,546</b>	<b>3,234</b>	<b>3,558</b>
Growth	63.7%	31.1%	27.0%	10.0%
Net Profit Margin	6.3%	7.4%	8.5%	8.5%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	15.1%	17.4%	19.3%	18.7%
ROA	8.7%	10.1%	11.5%	11.2%
Inventory Turnover	6.9x	6.7x	6.7x	6.7x
Receivable Turnover	4.9x	5.1x	5.1x	5.1x
Payables Turnover	13.9x	12.3x	12.3x	12.3x
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.2%	1.6%
Payout Ratio	39.6%	40.3%	35.0%	35.0%
DER	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x
Net Gearing	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x
Equity Ratio	57.6%	57.8%	59.5%	59.9%
Debt Ratio	24.8%	22.6%	23.3%	23.4%
Financial Leverage	99.0%	99.7%	97.2%	99.2%
Current Ratio	2.6x	2.5x	2.7x	2.7x
Quick Ratio	1.9x	2.0x	2.1x	2.2x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	22,358	22,358	22,359	22,360
Share Price (IDR)	2,500	3,200	3,200	3,200
Market Cap (IDR tn)	55.9	71.5	71.5	71.6

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	3,338	5,370	6,735	8,187
Receivables	6,489	6,890	7,382	8,145
Inventories	3,870	3,643	4,070	4,490
<b>Total Current Assets</b>	<b>14,773</b>	<b>16,991</b>	<b>19,267</b>	<b>21,906</b>
Net Fixed Assets	6,725	7,254	7,681	8,248
Other Non Current Assets	778	1,035	1,291	1,548
<b>Total Non Current Assets</b>	<b>7,504</b>	<b>8,289</b>	<b>8,973</b>	<b>9,796</b>
<b>Total Assets</b>	<b>22,276</b>	<b>25,280</b>	<b>28,240</b>	<b>31,702</b>
Payables	1,659	2,466	2,234	2,464
ST Bank Loan	2,718	2,899	3,281	3,740
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,637</b>	<b>6,828</b>	<b>7,129</b>	<b>7,986</b>
LT Debt	2,811	2,813	3,286	3,688
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,441</b>	<b>10,674</b>	<b>11,448</b>	<b>12,707</b>
Capital Stock & APIC	448	448	448	448
Retained Earnings	12,187	13,950	16,136	18,339
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>12,835</b>	<b>14,607</b>	<b>16,792</b>	<b>18,995</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,650	4,453	3,147	3,695
Investing Cash Flow	(1,577)	(1,691)	(1,746)	(1,971)
Financing Cash Flow	(49)	(580)	(36)	(270)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>24</b>	<b>2,182</b>	<b>1,365</b>	<b>1,453</b>

Source: NHKSI research, Bloomberg

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	28.8x	28.1x	22.1x	20.1x
Price /Book Value	4.4x	4.9x	4.3x	3.8x
PE/EPS Growth	0.5x	0.9x	0.8x	2.0x
EV/EBITDA	17.3x	17.2x	14.3x	13.0x
EV/EBIT	24.0x	22.2x	17.5x	15.7x
EV (IDR bn)	58,286	72,096	71,589	71,001
Sales CAGR (3-Yr)	7.0%	12.0%	10.8%	10.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	-0.8%	7.3%	39.7%	22.4%
Basic EPS (IDR)	87	114	145	159
BVPS (IDR)	574	653	751	850
DPS (IDR)	21	35	40	51

### OWNERSHIP

Shareholders	%
Unita Branindo	32.9
Mayora Dhana Utama	26.1
Atmadja Jogi Hendra	25.2
Norges Bank	1.2
By Geography	%
Unknown	94.3
Indonesia	2.0
Norway	1.4
United States	1.0

## 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.