

# Erajaya Swasembada Tbk (ERAA)

## Biaya Keuangan Membebani Laba Bersih 6M23

Sepanjang 6M23, ERAA membukukan pertumbuhan penjualan sebesar 23,5% YoY menjadi Rp28,9 triliun. Laba kotor 6M23 mampu tumbuh 27,5% YoY menjadi Rp3,1 triliun yang juga terefleksi pada GPMnya dengan tercatat lebih tinggi yaitu 10,7% (vs 6M22: 10,3%). Namun, laba bersih 6M23 tercatat turun 9,6% YoY menjadi Rp458,7 miliar dikarenakan beban bunga yang meningkat 148,2% YoY sehingga menyebabkan biaya keuangan tercatat lebih tinggi yaitu Rp265,3 miliar (+133,3% YoY).

### Kenaikan Penjualan Belum Mampu Mendorong Laba Bersih

- Sepanjang 6M23, ERAA membukukan pertumbuhan penjualan sebesar 23,5% YoY menjadi Rp28,9 triliun (vs 6M22: Rp23,4 triliun). Hampir semua segmen kompak mengalami pertumbuhan dengan segmen Aksesoris dan lain-lain memimpin pertumbuhan (+27,8% YoY) sementara segmen Komputer dan Peralatan Elektronik lainnya mencatatkan penurunan penjualan (-13,8% YoY). Secara kuartalan, penjualan 2Q23 tercatat Rp14,1 triliun (-4,7% QoQ; +18,3% YoY).
- Laba kotor 6M23 mampu tumbuh 27,5% YoY menjadi Rp3,1 triliun sementara pada 1Q23 laba kotor tercatat Rp1,5 triliun (-5,6% QoQ; +31,6% YoY). Kemudian, laba usaha berhasil tumbuh 15,8% YoY pada 1H23 menjadi Rp951,7 miliar di tengah meningkatnya beban usaha sebesar 33,5% YoY. Sementara untuk 1Q23, ERAA membukukan laba usaha sebesar Rp482,4 miliar (+2,8% QoQ; +37,9% YoY).
- Laba bersih ERAA sepanjang 6M23 tercatat turun 9,6% YoY menjadi Rp458,7 miliar dikarenakan beban bunga yang meningkat 148,2% YoY sehingga menyebabkan biaya keuangan tercatat lebih tinggi yaitu Rp265,3 miliar (+133,3% YoY). Adapun secara kuartalan, laba bersih 2Q23 tercatat Rp223,2 miliar (-5,2% QoQ; +5,1% YoY).
- Dilihat dari marginnya pada 6M23, hanya GPM yang mampu tercatat lebih tinggi yaitu 10,7% (vs 6M22: 10,3%), sementara OPM tercatat turun menjadi 3,3% (vs 6M22: 3,5%) dan juga diikuti oleh NPM yang tercatat lebih rendah sebesar 1,6% (vs 6M22: 2,2%).

### Menerbitkan Surat Utang di Singapura

- Dilihat dari tiap segmennya pada 6M23, GPM segmen Telepon Selular dan Tablet tercatat lebih tinggi yaitu 9,6% (vs 6M22: 8,9%) seiring dengan kenaikan laba kotornya sebesar 36,0% YoY menjadi Rp2,2 triliun. Segmen Produk Operator juga mengalami kenaikan pada GPMnya dengan tercatat 3,3% (vs 6M22: 2,7%) dimana laba kotornya tercatat Rp48,1 miliar.
- Kemudian di tengah menurunnya laba kotor sebesar 21,8% YoY pada segmen Komputer dan Peralatan Elektronik lainnya, GPM segmen ini pun tercatat lebih kecil yaitu 9,3% (vs 6M22: 10,3%) kemudian diikuti oleh segmen Aksesoris dan lain-lain yang mencatatkan penurunan pada GPMnya menjadi 22,2% (vs 6M22: 25,1%).
- Perseroan melalui entitas usahanya, Erajaya Digital Pte. Ltd. menerbitkan surat utang global senilai SGD 50 juta yang dicatatkan di Singapore Exchange Securities Trading Limited (SGX-ST) pada 24 Agustus 2023. Rencananya dana ini akan digunakan untuk mendukung bisnis Perseroan di luar Indonesia (Singapura dan Malaysia). Adapun, kupon yang ditawarkan sebesar 4,5% dengan frekuensi kupon semi annual dan tanggal kupon akan berakhir pada 24 Agustus 2026.
- Sepanjang 6M23, ERAA telah membuka 323 gerai baru antara lain secara rinci 292 gerai Erajaya Digital, 23 gerai Erajaya Active Lifestyle, 5 gerai untuk Erajaya Food & Nourishment, serta Erajaya Beauty & Wellness sebanyak 3 gerai. Adapun tahun ini ERAA menargetkan membuka 400 gerai baru untuk wilayah Indonesia, Malaysia dan Singapura.
- Hingga 6M23, dana belanja modal yang sudah diserap ERAA yaitu sebesar Rp472 miliar. Sementara, Per 6M23 My eraspaces memiliki total member sebanyak 8,3 juta atau tumbuh 63% YoY dengan nilai transaksi rata-rata sebanyak 6,4 juta.

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp600/saham

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk ERAA dengan mempertahankan TP Rp600/saham dengan P/E 7,5x (average 3 years) yang memiliki potensi *upside* sebesar 29,9%. 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	56,272	61,900	66,852
Growth	13.8%	13.7%	10.0%	8.0%
Net Profit	1,013	1,016	1,373	1,428
Growth	0.0%	0.3%	35.1%	4.0%
EPS (IDR)	63	64	86	89
P/E	6.2x	9.4x	7.0x	6.7x
P/BV	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
EV/EBITDA	4.7x	7.1x	4.7x	4.7x
ROE	14.8%	13.2%	15.2%	13.7%
ROA	7.1%	5.3%	6.2%	6.3%
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)	622
TP to Consensus Price	-3.5%
vs. Last Price	29.9%

### Shares data

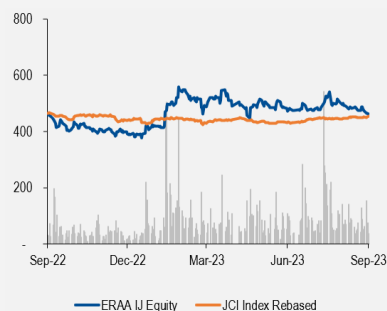
Last Price (IDR)	462
Price Date as of	Sep 20, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	580/376
Free Float (%)	44.15
Outstanding sh.(mn)	15.95
Market Cap (IDR bn)	7,369
Market Cap (USD mn)	479.5
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	63.15
Avg. Trd Val - 3M (bn)	31.16
Foreign Ownership	10.4%

### Consumer Cyclical

#### Retail Trade

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-23.0%	-6.9%	-2.1%	-0.9%
Rel. Ret.	-28.2%	-9.0%	-7.4%	-98.3%

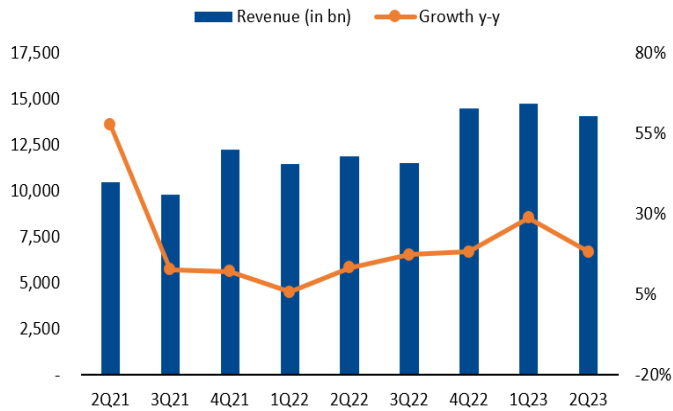
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

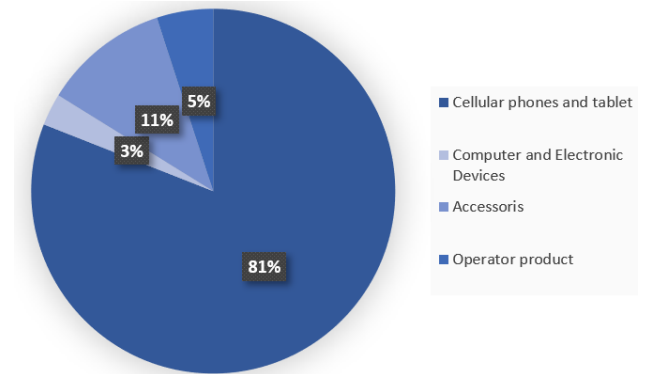
# Performance Highlights

## ERAA Revenue



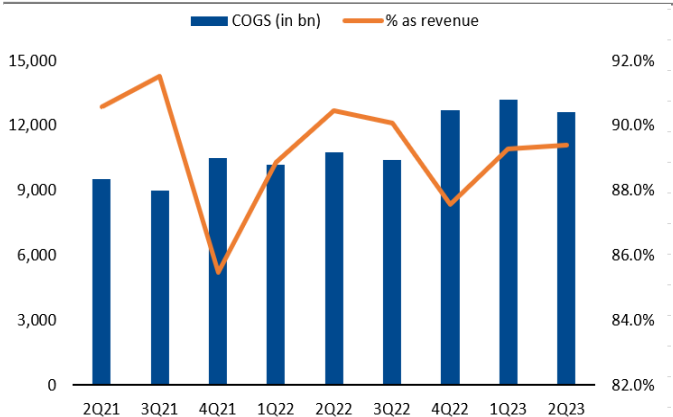
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA Revenue Breakdown



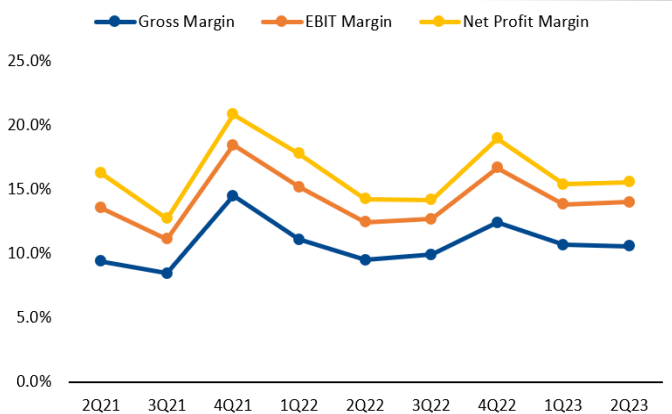
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA COGS



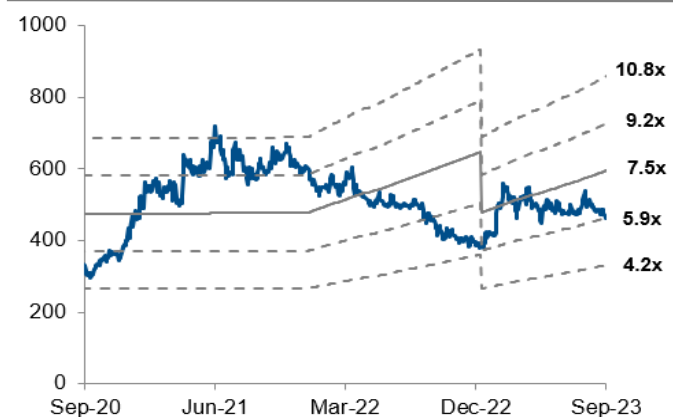
Source: Company, NHKSI Research

## ERAA Margin Ratios



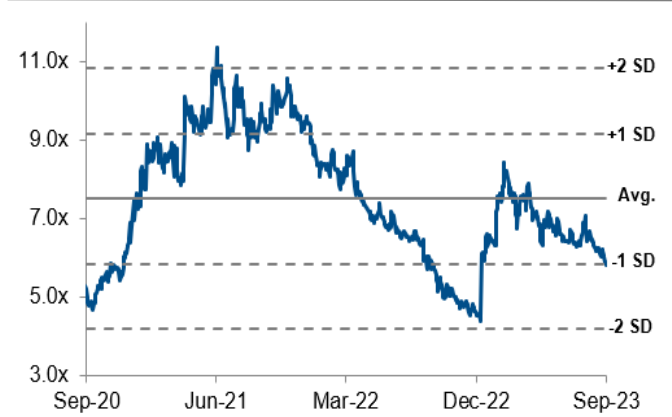
Source: Company, NHKSI Research

## 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
<b>Sales</b>	<b>49,471</b>	<b>56,272</b>	<b>61,900</b>	<b>66,852</b>
<i>Growth</i>	13.8%	13.7%	10.0%	8.0%
COGS	(44,110)	(50,233)	(55,091)	(59,498)
<b>Gross Profit</b>	<b>5,362</b>	<b>6,040</b>	<b>6,809</b>	<b>7,354</b>
<i>Gross Margin</i>	10.8%	10.7%	11.0%	11.0%
Operating Expenses	(3,771)	(4,426)	(4,849)	(5,310)
<b>EBIT</b>	<b>1,793</b>	<b>1,774</b>	<b>2,185</b>	<b>2,279</b>
<i>EBIT Margin</i>	3.6%	3.2%	3.5%	3.4%
Depreciation	191	289	347	441
<b>EBITDA</b>	<b>1,984</b>	<b>2,063</b>	<b>2,532</b>	<b>2,721</b>
Interest Expenses	(290)	(345)	(317)	(331)
<b>EBT</b>	<b>1,497</b>	<b>1,436</b>	<b>1,878</b>	<b>1,954</b>
Income Tax	(421)	(417)	(405)	(414)
Minority Interest	(64)	(3)	(100)	(111)
<b>Net Profit</b>	<b>1,013</b>	<b>1,016</b>	<b>1,373</b>	<b>1,428</b>
<i>Growth</i>	0.0%	0.3%	35.1%	4.0%
<i>Net Profit Margin</i>	2.0%	1.8%	2.2%	2.1%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	1,044	946	1,783	1,390
Receivables	1,055	966	1,125	1,073
Inventories	6,065	8,620	8,629	8,637
<b>Total Current Assets</b>	<b>11,217</b>	<b>13,625</b>	<b>14,650</b>	<b>14,222</b>
Net Fixed Assets	1,573	1,377	2,553	2,756
Other Non Current Assets	4,268	6,525	5,340	5,767
Total Non Current Asset	5,841	7,902	7,893	8,523
<b>Total Assets</b>	<b>17,058</b>	<b>21,528</b>	<b>22,544</b>	<b>22,745</b>
Payables	2,401	3,181	5,248	3,658
ST Bank Loan	3,491	5,313	3,677	4,205
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>9,021</b>	<b>11,626</b>	<b>11,339</b>	<b>10,470</b>
LT Debt	182	339	260	300
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,855</b>	<b>13,360</b>	<b>12,629</b>	<b>11,876</b>
Capital Stock + APIC	2,193	2,193	2,193	2,193
Retained Earnings	4,655	5,677	7,671	8,625
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>7,203</b>	<b>8,168</b>	<b>9,914</b>	<b>10,869</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	435	(4,687)	2,881	508
Investing Cash Flow	(1,187)	(1,176)	79	(1,004)
Financing Cash Flow	1,149	4,020	(2,123)	104
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>397</b>	<b>(1,842)</b>	<b>837</b>	<b>(393)</b>

Source: NHKSI research, Bloomberg

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	14.8%	13.2%	15.2%	13.7%
ROA	7.1%	5.3%	6.2%	6.3%
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%	42%	33%
DER	51.0%	69.2%	39.7%	41.4%
Net Gearing	0.6x	0.8x	0.4x	0.4x
Equity Ratio	42.2%	37.9%	44.0%	47.8%
Financial Leverage	2.08x	2.51x	2.44x	2.18x
Current Ratio	1.24x	1.17x	1.29x	1.36x
Quick Ratio	0.57x	0.43x	0.53x	0.53x
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

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	6.2x	9.4x	7.0x	6.7x
Price/Book Value	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
PE/EPS Growth	126.1x	27.7x	0.2x	1.7x
EV/EBITDA	4.7x	7.1x	4.7x	4.7x
EV/EBIT	5.2x	8.3x	5.5x	5.7x
EV (IDR bn)	9,342	14,732	11,933	12,894
Sales CAGR (3-Yr)	13.2%	9.0%	7.8%	5.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	50.8%	18.4%	10.7%	12.1%
Basic EPS (IDR)	63	64	86	89
BVPS (IDR)	452	512	622	681
DPS (IDR)	23	25	26	29

### TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Eralink International	54.5
Norges Bank	1.8
Dimensional Fund Advisors LP	1.4
PT SUCORINVEST ASSET MANAGEMENT	1.3
By Geography	%
Indonesia	89.6
Norway	2.7
United States	2.2
Unknwon	2.0

## 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. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.