

Mayora Indah Tbk (MYOR)

Margin Tampak Lebih Tinggi

MYOR membukukan kenaikan penjualan sebesar 3,1% YoY sepanjang 6M23 menjadi Rp14,8 triliun dipimpin oleh segmen Minuman Olahan dalam Kemasan yang mencatatkan kenaikan penjualan sebesar 22,1% YoY. Pada 6M23 kategori Candy dan Wafer mengalami kenaikan pada market sharenya masing-masing 21% dan 20% (berdasarkan data Nielsen). Sementara itu dari sisi bottom line, laba bersih 6M23 berhasil meningkat 86,6% YoY menjadi Rp1,2 triliun (vs 6M22: Rp653,2 miliar).

Beberapa Kategori Alami Peningkatan Market Share

- MYOR membukukan kenaikan penjualan sebesar 3,1% YoY sepanjang 6M23 menjadi Rp14,8 triliun (vs 6M22: Rp14,4 triliun) dipimpin oleh segmen Minuman Olahan dalam Kemasan yang mencatatkan kenaikan penjualan sebesar 22,1% YoY menjadi Rp7,3 triliun kemudian diikuti oleh segmen Makanan Olahan dalam Kemasan yang membukukan penjualan sebesar Rp8,6 triliun atau tumbuh 2,8% YoY.
- Penjualan di Indonesia tercatat turun tipis 0,3% YoY menjadi Rp8,5 triliun sementara untuk penjualan di Asia dan lainnya masing-masing mencatatkan pertumbuhan 7,0% YoY menjadi Rp5,9 triliun dan 27,5% YoY menjadi Rp395,2 miliar. Adapun secara kuartalan, MYOR membukukan penjualan 2Q23 sebesar Rp6,4 triliun (-24,7% QoQ; -6,2% YoY).
- Jika dilihat market share dari kategorinya (berdasarkan data Nielsen), pada 6M23 kategori Candy dan Wafer mengalami kenaikan pada market sharenya masing-masing 21% (vs 6M22: 20%) dan 20% (vs 6M22: 19%). Untuk kategori Chocolate market share tampak flat di level 30% dan diikuti oleh kategori Breakfast Cereal yang juga flat di level 69%. Sementara itu, kategori Biscuit dan Coffee masing-masing mencatatkan penurunan pada market sharenya menjadi 37% (vs 6M22: 38%) dan 5% (vs 6M22: 6%).

Kinerja Laba Kompak Meningkat

- Laba kotor sepanjang 6M23 berhasil tumbuh 32,1% YoY menjadi Rp3,9 triliun (vs 6M22: Rp3,0 triliun) di tengah menurunnya biaya bahan baku dan pembungkus yang digunakan sebesar 6,0% YoY. Hal ini turut membawa GPM 6M23 tercatat lebih tinggi yaitu 26,6% (vs 6M22: 20,8%). Sementara pada 2Q23, laba kotor MYOR tercatat Rp1,6 triliun (-29,8% QoQ; +22,2% YoY).
- Laba usaha berhasil mencatatkan pertumbuhan di tengah kenaikan beban penjualan sebesar 2,1% YoY akibat meningkatnya beban iklan dan promosi 14,9% YoY. Laba usaha 6M23 tercatat Rp1,7 triliun atau tumbuh 101,2% YoY sehingga membawa OPM naik ke level 11,7% (vs 6M22: 6,0%). Adapun pada 2Q23, MYOR membukukan laba usaha sebesar Rp586,4 miliar (-49,1% QoQ; +38,8% YoY).
- Dilihat berdasarkan segmennya, baik segmen Makanan Olahan dalam Kemasan maupun Minuman Olahan dalam Kemasan masing-masing mencatatkan kenaikan pada OPMnya sepanjang 6M23. OPM segmen Makanan Olahan dalam Kemasan tercatat lebih tinggi yaitu 11,3% (vs 6M22: 4,8%) diikuti oleh OPM segmen Minuman Olahan dalam Kemasan yang naik menjadi 10,5% (vs 6M22: 7,7%).
- Dari sisi bottom line, laba bersih 6M23 berhasil meningkat 86,6% YoY menjadi Rp1,2 triliun (vs 6M22: Rp653,2 miliar) sehingga NPM pun berhasil tercatat lebih tinggi yaitu 8,2% (vs 6M22: 4,5%). Adapun secara kuartalan 2Q23, MYOR berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp491,6 miliar (-32,4% QoQ; +41,6% YoY).

Terus Melanjutkan Strategi

- Sepanjang tahun ini, Perseroan akan melanjutkan strategi yang telah dijalankan seperti memastikan availability dari produk, melakukan promosi baik di televisi (berupa drama lokal atau Korea) maupun melalui media sosial seperti Instagram dan TikTok.
- Selain itu, Perseroan memastikan akan ada peluncuran produk baru untuk beberapa kategori pada 4Q23 atau 1Q24 dan juga berencana untuk melakukan ekspansi ke Afrika dan Timur Tengah.

Rekomendasi BUY dengan TP Rp3.200

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MYOR dengan mempertahankan TP sebesar Rp3.200/lembar atau P/E 26.5x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 22,6%. 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	33,114	36,007	39,161
Growth	9.9%	8.0%	8.7%	8.8%
Net Profit	1,942	2,519	2,746	2,951
Growth	63.7%	29.7%	9.0%	7.5%
EPS (IDR)	87	113	123	132
P/E	28.8x	28.4x	26.1x	24.2x
P/BV	4.4x	4.9x	4.4x	4.0x
EV/EBITDA	17.3x	17.0x	16.1x	15.1x
ROE	15.1%	17.3%	16.9%	16.3%
ROA	8.7%	9.8%	9.8%	9.6%
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	3,200
Consensus Price (IDR)	3,177
TP to Consensus Price	0.7%
Potential Upside	22.6%

Shares data

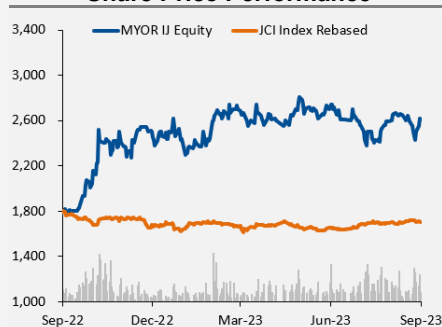
Last Price (IDR)	2,610
Price date as of	Sep 13, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	2,900/1,720
Free float (%)	15.7
Outstanding sh.(mn)	22,359
Market Cap (IDR bn)	58,356
Market Cap (USD mn)	3,798
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	7.67
Avg. Trd Val - 3M (bn)	19.65
Foreign Ownership	8.50%

Consumer Non-Cyclicals

Food & Beverage

Bloomberg	MYOR.IJ
Reuters	MYOR.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	4.8%	0.4%	-4.7%	45.0%
Rel. Ret.	3.6%	0.0%	-8.0%	50.2%

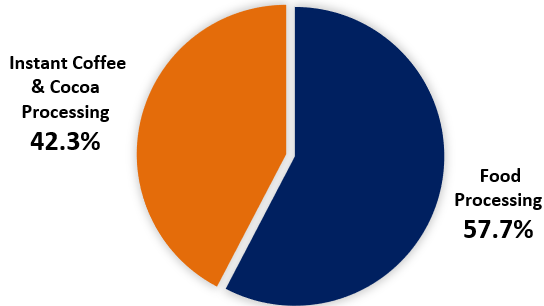
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

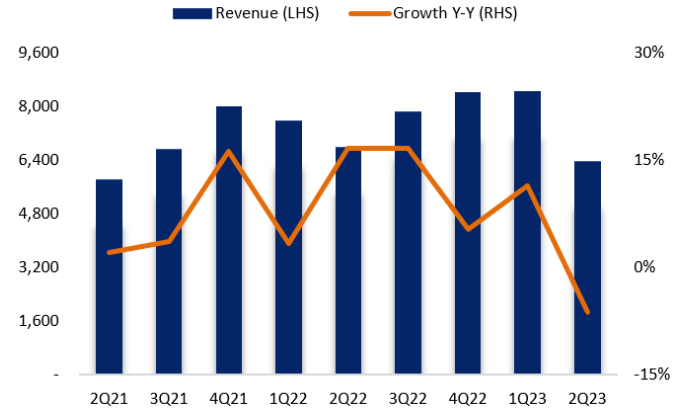
Performance Highlights

Revenue Breakdown | 2Q23



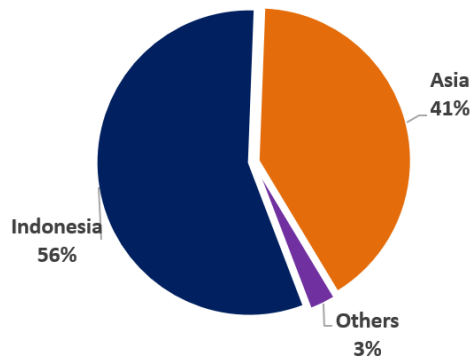
Source: Company, NHKSI Research

Revenue (IDR Bn) | 2Q21 - 2Q23



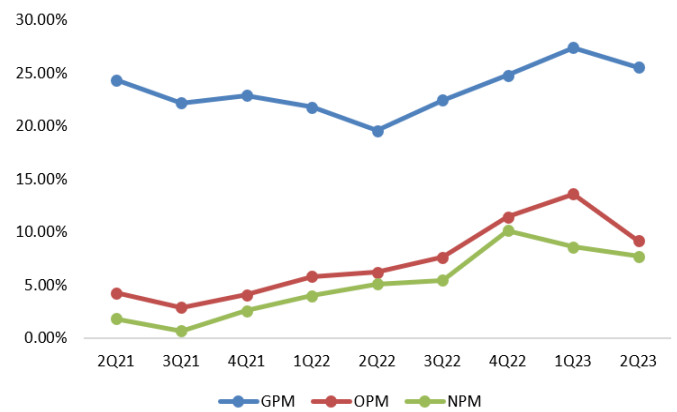
Source: Company, NHKSI Research

Geographic Revenue Breakdown | 2Q23



Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratio | 2Q21 - 2Q23



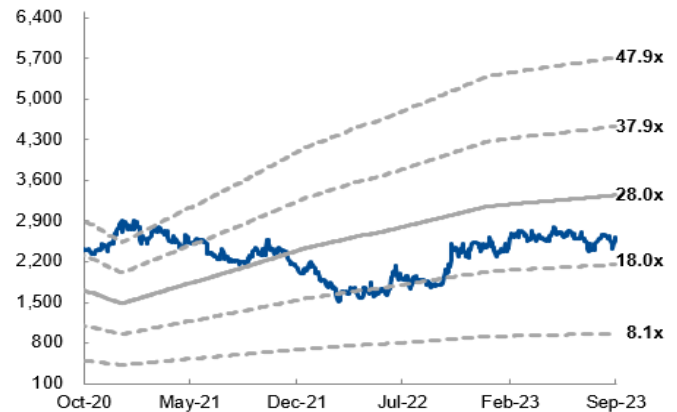
Source: Company, NHKSI Research

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
Net Sales	30,669	33,114	36,007	39,161
Growth	9.9%	8.0%	8.7%	8.8%
COGS	(23,830)	(24,500)	(26,671)	(29,039)
Gross Profit	6,839	8,614	9,336	10,122
Gross Margin	22.3%	26.0%	25.9%	25.8%
Operating Expenses	(4,406)	(5,313)	(5,778)	(6,284)
EBIT	2,433	3,300	3,559	3,838
EBIT Margin	7.9%	10.0%	9.9%	9.8%
Depreciation	927	926	899	918
EBITDA	3,361	4,227	4,458	4,756
EBITDA Margin	11.0%	12.8%	12.4%	12.1%
Interest Expenses	(389)	(386)	(381)	(426)
EBT	2,506	3,152	3,436	3,694
Income Tax	(592)	(688)	(750)	(806)
Minority Interest	28	54	59	63
Net Profit	1,942	2,519	2,746	2,951
Growth	63.7%	29.7%	9.0%	7.5%
Net Profit Margin	6.3%	7.6%	7.6%	7.5%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	15.1%	17.3%	16.9%	16.3%
ROA	8.7%	9.8%	9.8%	9.6%
Inventory Turnover	6.9x	6.3x	6.3x	6.3x
Receivable Turnover	4.9x	5.1x	5.1x	5.1x
Payables Turnover	13.9x	11.9x	11.9x	11.9x
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%
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%	56.8%	58.2%	58.6%
Debt Ratio	24.8%	21.2%	21.8%	21.9%
Financial Leverage	99.0%	101.5%	97.6%	99.3%
Current Ratio	2.6x	2.4x	2.5x	2.5x
Quick Ratio	1.9x	1.8x	1.9x	1.9x
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	5,473	6,044	6,756
Receivables	6,489	6,398	7,007	7,621
Inventories	3,870	3,896	4,227	4,603
Total Current Assets	14,773	17,058	18,461	20,216
Net Fixed Assets	6,725	7,398	7,849	8,472
Other Non Current Assets	778	1,235	1,691	2,147
Total Non Current Assets	7,504	8,633	9,540	10,619
Total Assets	22,276	25,691	28,001	30,835
Payables	1,659	2,462	2,243	2,442
ST Bank Loan	2,718	2,558	2,927	3,206
Total Current Liabilities	5,637	7,173	7,511	8,194
LT Debt	2,811	2,900	3,169	3,551
Total Liabilities	9,441	11,105	11,711	12,777
Capital Stock & APIC	448	448	448	448
Retained Earnings	12,187	13,923	15,626	17,395
Shareholders' Equity	12,835	14,587	16,290	18,058

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,650	5,032	2,782	3,230
Investing Cash Flow	(1,577)	(2,042)	(1,967)	(2,219)
Financing Cash Flow	(49)	(811)	(244)	(299)
Net Changes in Cash	24	2,179	571	712

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	28.8x	28.4x	26.1x	24.2x
Price /Book Value	4.4x	4.9x	4.4x	4.0x
PE/EPS Growth	0.5x	1.0x	2.9x	3.2x
EV/EBITDA	17.3x	17.0x	16.1x	15.1x
EV/EBIT	24.0x	21.7x	20.2x	18.7x
EV (IDR bn)	58,286	71,747	71,817	71,769
Sales CAGR (3-Yr)	7.0%	10.6%	8.9%	8.5%
Net Income CAGR (3-Yr)	-0.8%	6.9%	32.3%	15.0%
Basic EPS (IDR)	87	113	123	132
BVPS (IDR)	574	652	729	808
DPS (IDR)	21	35	39	43

OWNERSHIP

Shareholders	%
Unita Branindo	32.9
Mayora Dhana Utama	26.1
Atmadja Jogi Hendra	25.2
Norges Bank	1.2
By Geography	%
Unknown	94.4
Indonesia	2.3
Norway	1.4
United States	0.8

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.