

# Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI IJ)

## Menunjukkan Penjualan yang Kuat



Company Report | Oct. 5, 2023

## BUY

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>2,400</b>
Consensus Price (IDR)	2,366
TP to Consensus Price	+1.4%
Potential Upside	+24.4%

### Shares data

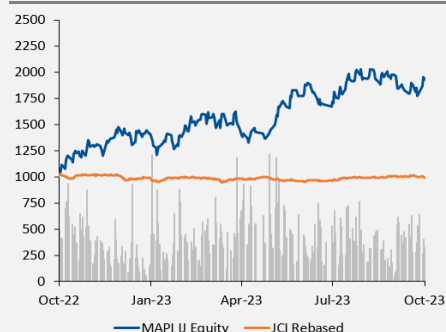
Last Price (IDR)	1,930
Price date as of	Oct. 4, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	2,070 / 1,015
Free float (%)	43.6
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	32,038
Market Cap (USD mn)	2,049
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	21.2
Avg. Trd Val - 3M (bn)	39.9
Foreign Ownership	32.3%

### Consumer Cyclical

#### Retail

Bloomberg	MAPI IJ
Reuters	MAPI.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	36.4%	-2.5%	12.5%	89.2%
Rel. Ret.	35.9%	-1.0%	9.5%	91.8%

### Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129  
cindy.alicia@nhsec.co.id

Pada 6M23, MAPI membukukan kenaikan penjualan sebesar 27,3% YoY menjadi Rp15,6 triliun dipimpin oleh segmen Penjualan Retail yang tumbuh 28,5% YoY. Penjualan digital MAPI terus mencatatkan kinerja yang solid pada 6M23 dengan mengalami kenaikan sebesar 11,2% YoY menjadi Rp1,3 triliun. Bottom line 6M23 belum mampu meningkat dengan terkontraksi 5,2% YoY menjadi Rp1,0 triliun. Namun, kami melihat sentimen positif masih tetap ada hingga 4Q23 karena biasanya terjadi lonjakan penjualan menjelang Natal dan Tahun Baru. Apalagi perseroan sendiri memiliki basis pelanggan yang kuat dengan fokus pada kalangan menengah ke atas. Dengan itu, kami memproyeksikan laba bersih 2023F mampu tercatat Rp2,2 triliun (vs 2022: Rp2,1 triliun).

#### Penjualan Solid Tampak Pada Semua Segmen

- Pada 6M23, MAPI membukukan kenaikan penjualan sebesar 27,3% YoY menjadi Rp15,6 triliun. Semua segmen kompak tumbuh dengan segmen Penjualan Retail naik 28,5% YoY, segmen Departemen Store tumbuh 14,0% YoY, serta segmen Kafe dan Restoran tercatat naik 28,4% YoY. Secara kuartalan, penjualan 2Q23 menunjukkan pertumbuhan yang solid dengan mampu tumbuh 22,9% YoY dan 9,0% QoQ menjadi Rp8,1 triliun.
- Penjualan di Indonesia tumbuh 26,5% YoY menjadi Rp14,1 triliun pada 6M23, diikuti oleh penjualan di Filipina dan Thailand yang masing-masing mengalami kenaikan sebesar 83,3% YoY dan 65,3% YoY, sementara penjualan di Vietnam mengalami penurunan sebesar 6,6% YoY.
- Laba kotor 6M23 mampu mencatatkan pertumbuhan 30,2% YoY menjadi Rp7,1 triliun di tengah kenaikan harga pokok penjualan sebesar 25,0%. Kenaikan pada laba kotor ini mampu membuat GPM 6M23 tercatat lebih tinggi yaitu 45,4% (vs 6M22: 44,4%). Sementara itu, laba kotor MAPI pada 2Q23 tercatat Rp3,8 triliun (+14,2% QoQ; +24,9% YoY).
- Laba usaha 6M23 mengalami kenaikan sebesar 30,9% YoY menjadi Rp1,7 triliun di tengah meningkatnya beban usaha namun EBIT margin tercatat turun tipis yaitu menjadi 10,1% (vs 6M22: 10,4%). Laba usaha 2Q23 tercatat Rp1,1 triliun (+61,0% QoQ; +27,9% YoY). Walaupun laba bersih 6M23 tercatat turun 5,2% YoY menjadi Rp1,0 triliun, namun secara kuartalan pada 2Q23 laba bersih mampu membukukan kenaikan sebesar 58,1% QoQ dan 23,4% YoY menjadi Rp639,5 miliar.
- Namun, kami melihat sentimen positif masih tetap ada hingga 4Q23 karena biasanya terjadi lonjakan penjualan menjelang Natal dan Tahun Baru. Apalagi perseroan sendiri memiliki basis pelanggan yang kuat dengan fokus pada kalangan menengah ke atas. Kami pun memproyeksikan laba bersih 2023F mampu tercatat Rp2,2 triliun (vs 2022: Rp2,1 triliun).

#### Penjualan Digital Masih Tetap Tumbuh

- Penjualan digital MAPI terus mencatatkan kinerja yang solid. Adapun pada 6M23 penjualan digital (yang memiliki kontribusi terhadap penjualan sebesar 8,2%) mengalami kenaikan sebesar 11,2% YoY menjadi Rp1,3 triliun (vs 6M22: 1,2 triliun).
- Dari MAP CLUB sendiri, total member yang tercatat per Juni 2023 sebanyak 6,9 juta dengan nilai rata-rata per transaksi sebesar Rp864 ribu dan frekuensi berbelanja rata-rata per tahunnya sebesar 1,7x.
- EBIT Margin 6M23 untuk segmen Specialty Store tercatat naik tipis sebesar 11,9% (vs 6M22: 11,8%) dan penjualan meningkat 28,5% YoY menjadi Rp12,0 triliun. Segmen Food & Beverage mencatatkan EBIT Margin 6M23 yang lebih rendah yaitu 4,5% (vs 6M22: 6,8%) ditengah penjualan yang tumbuh 28,4% YoY. Sementara itu, segmen Department Store mencatatkan EBIT Margin 6M23 yang lebih tinggi yaitu 17,0% (vs 6M22: 12,0%) serta penjualan naik 13,6% YoY menjadi Rp1,3 triliun.
- Perseroan secara resmi telah menjalin kemitraan pada Juni 2023 dengan Frasers Group melalui Sports Direct Malaysia, hal ini dilakukan untuk memperkenalkan dan mengoperasikan Sports Direct di Indonesia. Adapun, tahun ini MAPI berencana untuk membuka 700 toko baru.

#### Rekomendasi BUY dengan TP Rp2.400

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MAPI dengan TP Rp2.400/saham atau merefleksikan P/E 17,2x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 24,4%. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu depresiasi rupiah, daya beli konsumen, dan penurunan permintaan produk.

#### Mitra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

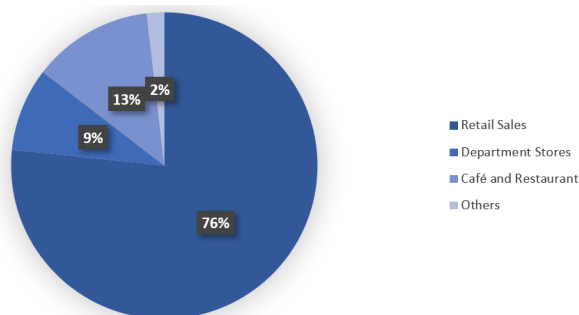
	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	26,937	32,451	36,507	40,888
Growth	46.2%	20.5%	12.5%	12.0%
Net Profit	2,110	2,169	2,373	2,702
Growth	382.9%	2.8%	9.4%	13.9%
EPS (IDR)	127	131	143	163
P/E	11.4x	18.4x	16.8x	14.7x
P/BV	3.0x	4.0x	3.3x	2.8x
EV/EBITDA	4.3x	7.1x	7.0x	6.6x
ROE	21.7%	18.0%	17.0%	16.9%
DER	21.6%	29.1%	26.9%	25.0%
Dividend Yield	0.0%	1.1%	1.3%	1.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

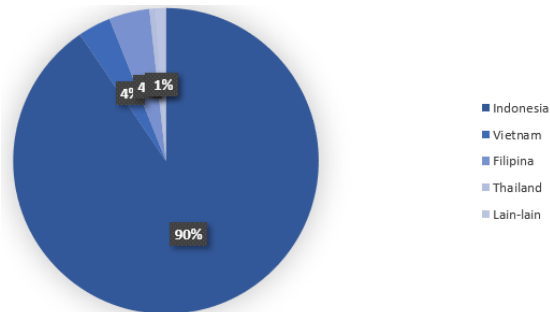
# Performance Highlights

## Revenue Breakdown by Segment



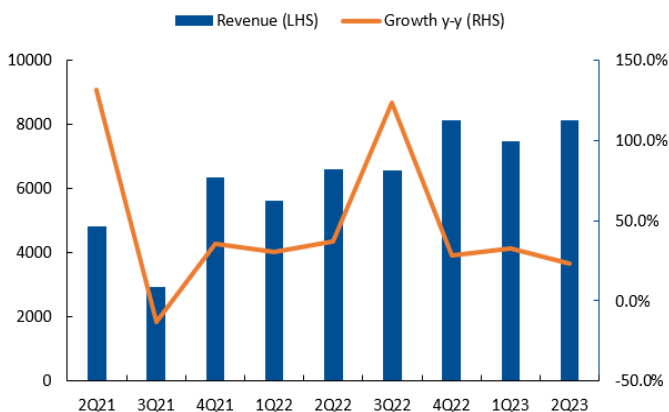
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue Breakdown by Geography



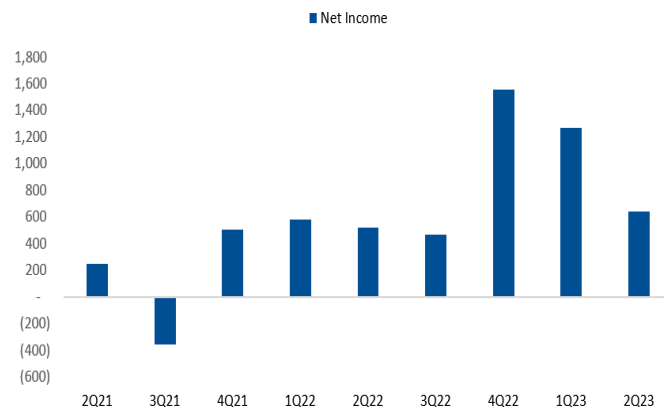
Source: Company, NHKSI Research

## MAPI Net Revenues (IDR Bn) | 2Q21 - 2Q23



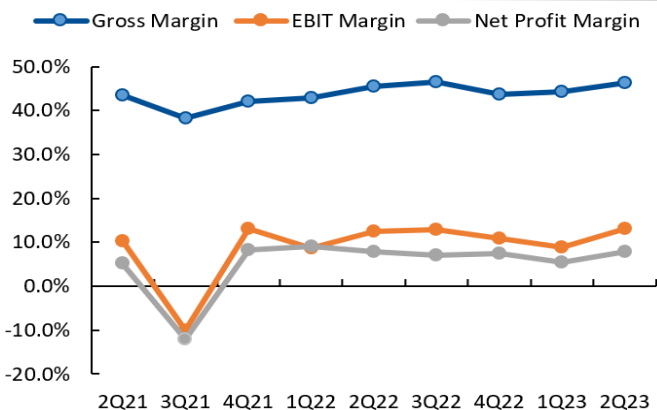
Source: Company, NHKSI Research

## MAPI Net Income (IDR Bn) | 2Q21 - 2Q23



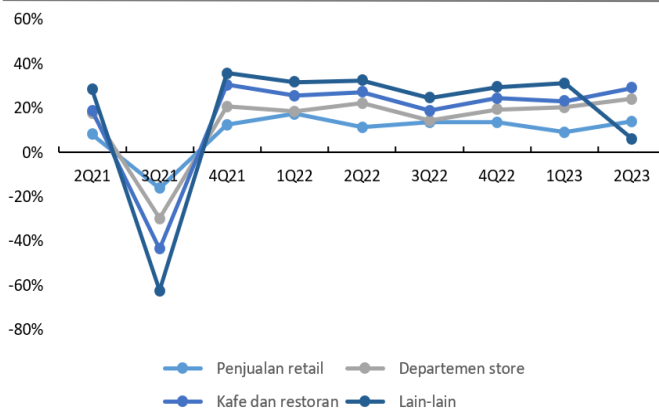
Source: Company, NHKSI Research

## Margin Ratios | 2Q21 - 2Q23



Source: Company, NHKSI Research

## EBIT Margin by Segment | 2Q21 - 2Q23



Source: Company, NHKSI Research

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
<b>Sales</b>	<b>26,937</b>	<b>32,451</b>	<b>36,507</b>	<b>40,888</b>
<i>Growth</i>	46.2%	20.5%	12.5%	12.0%
Cost of Good Sold	(14,908)	(17,793)	(19,714)	(22,079)
<b>Gross Profit</b>	<b>12,029</b>	<b>14,658</b>	<b>16,793</b>	<b>18,808</b>
<i>Gross Margin</i>	44.7%	45.2%	46.0%	46.0%
Operating Expenses	(17,424)	(21,019)	(12,704)	(14,269)
<b>EBIT</b>	<b>3,046</b>	<b>3,635</b>	<b>4,089</b>	<b>4,539</b>
<i>EBIT Margin</i>	11.3%	11.2%	11.2%	11.1%
Depreciation	2,394	1,799	1,620	1,636
<b>EBITDA</b>	<b>5,440</b>	<b>5,434</b>	<b>5,709</b>	<b>6,175</b>
<i>EBITDA Margin</i>	20.2%	16.7%	15.6%	15.1%
Interest Expenses	(455)	(466)	(460)	(481)
<b>EBT</b>	<b>3,173</b>	<b>3,312</b>	<b>3,542</b>	<b>4,086</b>
Income Tax	(667)	(690)	(745)	(960)
Minority Interest	(396)	(453)	(424)	(424)
<b>Net Profit</b>	<b>2,110</b>	<b>2,169</b>	<b>2,373</b>	<b>2,702</b>
<i>Growth</i>	382.9%	2.8%	9.4%	13.9%
<i>Net Profit Margin</i>	7.8%	6.7%	6.5%	6.6%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	21.7%	18.0%	17.0%	16.9%
ROA	10.1%	9.1%	9.5%	10.2%
Inventory Turnover	3.5x	3.5x	3.0x	3.2x
Receivable Turnover	49.3x	49.3x	49.3x	42.4x
Payables Turnover	7.2x	7.2x	6.4x	6.9x
Dividend Yield	0.0%	1.1%	1.3%	1.4%
Payout Ratio	0.0%	14.2%	15.1%	15.5%
DER	21.6%	29.1%	26.9%	25.0%
Net Gearing	29.4%	32.7%	30.4%	29.9%
Equity Ratio	46.4%	50.6%	55.7%	60.5%
Debt Ratio	0.1x	0.1x	0.1x	0.2x
Financial Leverage	2.2x	2.1x	1.9x	1.7x
Current Ratio	1.4x	1.5x	1.9x	2.3x
Quick Ratio	0.8x	0.8x	1.0x	1.3x
Par Value (IDR)	50	50	51	52
Total Shares (mn)	16,600	16,600	16,600	16,600
Share Price (IDR)	1,445	2,400	2,400	2,400
Market Cap (IDR tn)	24.0	39.8	39.8	39.8

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	3,851	4,070	5,026	5,928
Receivables	689	641	840	1,087
Inventories	4,699	6,340	6,622	7,291
<b>Total Current Assets</b>	<b>10,737</b>	<b>12,805</b>	<b>14,417</b>	<b>16,147</b>
Net Fixed Assets	3,290	4,041	3,631	3,142
Other Non Current Assets	992	1,003	1,052	1,083
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>10,231</b>	<b>10,994</b>	<b>10,690</b>	<b>10,290</b>
<b>Total Assets</b>	<b>20,968</b>	<b>23,798</b>	<b>25,107</b>	<b>26,438</b>
Payables	2,386	2,442	2,051	1,696
ST Bank Loan	601	1,064	1,103	1,084
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,564</b>	<b>8,269</b>	<b>7,676</b>	<b>7,006</b>
LT Debt	1,497	2,439	2,661	2,916
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,240</b>	<b>11,758</b>	<b>11,112</b>	<b>10,431</b>
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	5,508	7,577	9,487	11,496
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>9,728</b>	<b>12,041</b>	<b>13,995</b>	<b>16,007</b>

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	11.4x	18.4x	16.8x	14.7x
Price /Book Value	3.0x	4.0x	3.3x	2.8x
PE/EPS Growth	0.0x	6.5x	1.8x	1.1x
EV/EBITDA	4.3x	7.1x	7.0x	6.6x
EV/EBIT	7.7x	10.7x	9.7x	8.9x
EV (IDR bn)	23,592	38,737	39,686	40,614
Revenue CAGR (3-Yr)	7.7%	29.8%	25.6%	14.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	31.2%	-257.6%	75.8%	8.6%
Basic EPS (IDR)	127	131	143	163
BVPS (IDR)	485	607	722	843
DPS (IDR)	-	27	30	33

### OWNERSHIP

<b>Shareholders</b>	%
Satya Mulia Gema	51.0
Employees Provident Fund	5.0
Schroder PLC	2.6
Norges Bank	2.1
<b>By Geography</b>	%
Indonesia	67.7
United States	7.7
Malaysia	6.4
United Kingdom	4.7

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	4,076	2,155	2,706	2,859
Investing Cash Flow	(721)	(1,210)	(1,301)	(1,384)
Financing Cash Flow	(2,322)	(774)	(448)	(573)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>1,033</b>	<b>171</b>	<b>957</b>	<b>902</b>

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