

# Mayora Indah Tbk (MYOR)

## Penjualan Ekspor Tercatat Lebih Tinggi



Company Report | Dec 6, 2023

MYOR berhasil membukukan penjualan 9M23 sebesar Rp22,9 triliun, meningkat 3,0% YoY. Penjualan domestik meningkat tipis 0,7% YoY sementara ekspor mampu tumbuh lebih tinggi sebesar 6,1% YoY. Dari sisi bottom line, laba bersih 9M23 meningkat 86,8% YoY menjadi Rp2,0 triliun dan membawa NPM tercatat naik menjadi 8,9% (vs 9M22: 4,9%). Perseroan melakukan kerja sama dengan Mayora Nigeria Ltd yang berdomisili di Nigeria. Kerja sama ini dilakukan dalam bentuk penjualan produk hasil produksi MYOR ke Nigeria, seperti biskuit, wafer, permen, cokelat, dan sejenisnya.

### Semua Segmen Kompak Tumbuh

- MYOR berhasil membukukan penjualan 9M23 sebesar Rp22,9 triliun, meningkat 3,0% YoY. Semua segmen kompak mengalami kenaikan, dipimpin oleh segmen Minuman Olahan dalam Kemasan tumbuh 23,0% YoY menjadi Rp11,0 triliun dan diikuti oleh segmen Minuman Olahan Dalam Kemasan naik 2,7% YoY menjadi Rp13,6 triliun. Penjualan domestik meningkat tipis 0,7% YoY sementara ekspor mampu tumbuh lebih tinggi sebesar 6,1% YoY. Secara kuartalan, penjualan MYOR pada 3Q23 mampu tumbuh baik secara QoQ maupun YoY yaitu masing-masing 26,8% dan 2,8% menjadi Rp8,1 triliun.
- Laba kotor 9M23 mampu tumbuh 28,8% YoY menjadi Rp6,1 triliun di tengah lebih kecilnya biaya bahan baku dan pembungkus (-5,1% YoY). Hal ini membawa GPM 9M23 ekspansi ke level yang lebih tinggi menjadi 26,7% (vs 9M22: 21,4%). Sementara pada 3Q23, laba kotor Rp2,2 triliun (+33,4% QoQ; +23,0% YoY) dengan GPM 3Q23 tercatat lebih tinggi menjadi 26,9% (vs 3Q22: 22,5%).
- Di tengah meningkatnya beban iklan dan promosi sebesar 9,7% YoY, laba usaha 9M23 berhasil meningkat 90,7% YoY menjadi Rp2,8 triliun yang juga terefleksi pada OPMnya meningkat menjadi 12,2% (vs 9M22: 6,6%). Secara kuartalan 3Q23, laba usaha tercatat Rp1,1 triliun (+80,1% QoQ; +75,5% YoY) dimana OPM 3Q23 mampu ekspansi menjadi 13,1% (vs 3Q22: 7,7%).
- Dari sisi bottom line, laba bersih 9M23 meningkat 86,8% YoY menjadi Rp2,0 triliun dan membawa NPM tercatat naik menjadi 8,9% (vs 9M22: 4,9%). Pada 3Q23, laba bersih berhasil tumbuh secara QoQ maupun YoY masing-masing 64,2% dan 87,1% menjadi Rp807,3 miliar dengan GPM 3Q23 juga ekspansi ke level yang lebih tinggi yaitu 10,0% (vs 3Q22: 5,5%).
- Di lihat dari tiap segmennya, OPM segmen Makanan Olahan dalam kemasan tercatat lebih tinggi pada 9M23 yaitu 11,9% (vs 9M22: 6,2%) dengan laba operasi untuk segmen ini tercatat Rp1,6 triliun (vs 9M22: Rp821,9 miliar). Sementara itu, OPM segmen Minuman Olahan dalam Kemasan juga mengalami kenaikan menjadi 10,6% (vs 9M22: 7,2%) di mana laba operasinya tercatat Rp1,2 triliun (vs 9M22: Rp646,3 miliar).

### Perseroan Merevisi Panduan 2023

- Perseroan melakukan kerja sama dengan Mayora Nigeria Ltd yang berdomisili di Nigeria. Kerja sama ini dilakukan dalam bentuk penjualan produk hasil produksi MYOR ke Nigeria, seperti biskuit, wafer, permen, cokelat, dan sejenisnya. Nilai transaksi kerja sama ini masih bersifat uji coba. Adapun per 30 September 2023, nilai transaksi tersebut mencapai USD45.452 atau sekitar 0,002% dari target pendapatan tahun 2023.
- MYOR mencatatkan kenaikan pangsa pasar pada kategori biskuit menjadi 42% (vs 2Q23: 39%), hal ini salah satunya didukung oleh adanya peluncuran produk baru seperti Roma Lavita dan Roma Marie Gold dalam bentuk baru. Kategori wafer juga mengalami kenaikan pangsa pasarnya menjadi 23%, diikuti oleh pangsa pasar kategori cokelat menjadi 33%. Selain itu, untuk kategori permen, kopi dan sarapan, Perseroan mampu mempertahankan pangsa pasarnya (berdasarkan Data Nielsen).
- Di tengah lemahnya daya beli masyarakat, panduan pertumbuhan penjualan untuk tahun 2023 direvisi oleh Perseroan menjadi di kisaran 3%-5% YoY di mana sebelumnya sebesar 10%-12% YoY, diikuti oleh margin kotor yang direvisi menjadi 26%-27% (sebelumnya 25%-27%). Adapun, panduan untuk laba direvisi menjadi Rp2,7 triliun-Rp2,9 triliun yang mana sebelumnya sebesar Rp2,6 triliun dengan asumsi lebih rendahnya kerugian selisih kurs.

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp3.200

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MYOR dengan mempertahankan TP sebesar Rp3.200/lembar atau P/E 23,6x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 31,7%. 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	32,099	35,053	38,070
Growth	9.9%	4.7%	9.2%	8.6%
Net Profit	1,942	2,888	3,097	3,393
Growth	63.7%	48.7%	7.2%	9.6%
EPS (IDR)	87	129	138	152
P/E	28.8x	24.8x	23.1x	21.1x
P/BV	4.4x	4.8x	4.2x	3.8x
EV/EBITDA	17.3x	14.7x	14.1x	13.0x
ROE	15.1%	19.3%	18.3%	17.9%
ROA	8.7%	11.2%	10.9%	10.7%
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.4%	1.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Target Price (IDR)	3,200
Consensus Price (IDR)	3,345
TP to Consensus Price	-4.3%
Potential Upside	31.7%

### Shares data

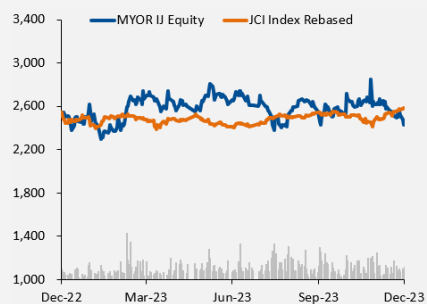
Last Price (IDR)	2,430
Price date as of	Dec 5, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	2,900/2,270
Free float (%)	15.7
Outstanding sh.(mn)	22,359
Market Cap (IDR bn)	54,331
Market Cap (USD mn)	3,508
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	6.50
Avg. Trd Val - 3M (bn)	16.79
Foreign Ownership	3.4%

### Consumer Non-Cyclicals

#### Food & Beverage

Bloomberg	MYOR.IJ
Reuters	MYOR.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.4%	-7.3%	-2.8%	-4.3%
Rel. Ret.	-6.1%	-10.5%	-4.4%	-6.0%

### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

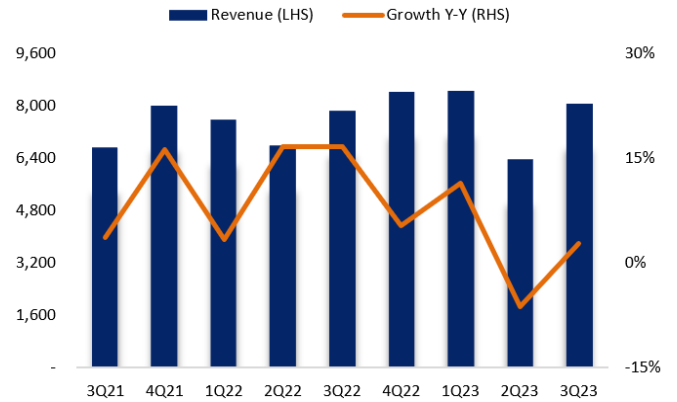
# Performance Highlights

Revenue Breakdown | 9M23



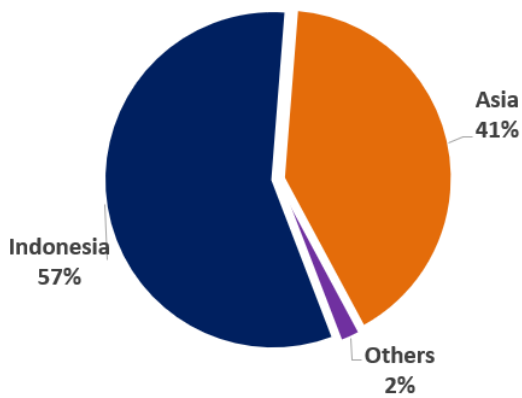
Source: Company, NHKSI Research

Revenue (IDR Bn) | 3Q21 - 3Q23



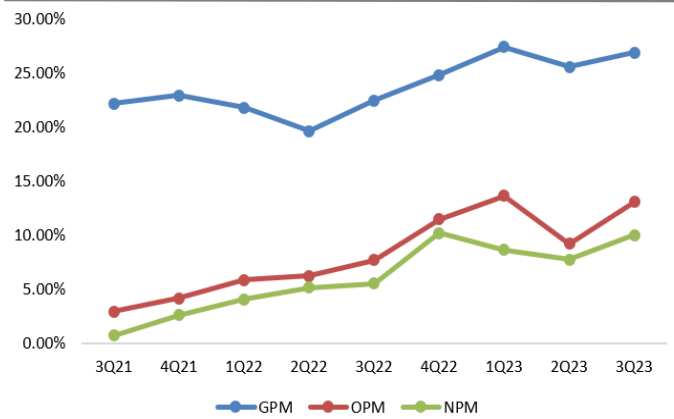
Source: Company, NHKSI Research

Geographic Revenue Breakdown | 9M23



Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratio | 3Q21 - 3Q23



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>32,099</b>	<b>35,053</b>	<b>38,070</b>
Growth	9.9%	4.7%	9.2%	8.6%
COGS	(23,830)	(23,584)	(25,877)	(28,051)
<b>Gross Profit</b>	<b>6,839</b>	<b>8,514</b>	<b>9,176</b>	<b>10,019</b>
Gross Margin	22.3%	26.5%	26.2%	26.3%
Operating Expenses	(4,406)	(4,587)	(5,009)	(5,441)
<b>EBIT</b>	<b>2,433</b>	<b>3,927</b>	<b>4,167</b>	<b>4,578</b>
EBIT Margin	7.9%	12.2%	11.9%	12.0%
Depreciation	927	911	894	911
<b>EBITDA</b>	<b>3,361</b>	<b>4,838</b>	<b>5,061</b>	<b>5,489</b>
EBITDA Margin	11.0%	15.1%	14.4%	14.4%
Interest Expenses	(389)	(346)	(329)	(372)
<b>EBT</b>	<b>2,506</b>	<b>3,692</b>	<b>3,959</b>	<b>4,338</b>
Income Tax	(592)	(850)	(912)	(999)
Minority Interest	28	46	50	55
<b>Net Profit</b>	<b>1,942</b>	<b>2,888</b>	<b>3,097</b>	<b>3,393</b>
Growth	63.7%	48.7%	7.2%	9.6%
Net Profit Margin	6.3%	9.0%	8.8%	8.9%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	3,338	5,748	6,267	7,239
Receivables	6,489	6,003	6,821	7,408
Inventories	3,870	3,963	4,298	4,659
<b>Total Current Assets</b>	<b>14,773</b>	<b>16,891</b>	<b>18,474</b>	<b>20,439</b>
Net Fixed Assets	6,725	7,391	7,827	8,442
Other Non Current Assets	778	1,431	2,084	2,736
<b>Total Non Current Assets</b>	<b>7,504</b>	<b>8,822</b>	<b>9,911</b>	<b>11,178</b>
<b>Total Assets</b>	<b>22,276</b>	<b>25,714</b>	<b>28,385</b>	<b>31,617</b>
Payables	1,659	2,330	2,188	2,372
ST Bank Loan	2,718	2,258	2,735	2,972
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,637</b>	<b>6,725</b>	<b>7,257</b>	<b>7,879</b>
LT Debt	2,811	3,001	3,204	3,708
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,441</b>	<b>10,759</b>	<b>11,494</b>	<b>12,620</b>
Capital Stock & APIC	448	448	448	448
Retained Earnings	12,187	14,293	16,228	18,335
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>12,835</b>	<b>14,955</b>	<b>16,891</b>	<b>18,998</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,650	5,664	2,982	3,696
Investing Cash Flow	(1,577)	(2,156)	(2,133)	(2,381)
Financing Cash Flow	(49)	(1,003)	(330)	(343)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>24</b>	<b>2,505</b>	<b>519</b>	<b>972</b>

Source: NHKSI research, Bloomberg

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	15.1%	19.3%	18.3%	17.9%
ROA	8.7%	11.2%	10.9%	10.7%
Inventory Turnover	6.9x	6.0x	6.0x	6.0x
Receivable Turnover	4.9x	5.1x	5.1x	5.1x
Payables Turnover	13.9x	11.8x	11.8x	11.8x
Dividend Yield	0.8%	1.1%	1.4%	1.5%
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%	58.2%	59.5%	60.1%
Debt Ratio	24.8%	20.5%	20.9%	21.1%
Financial Leverage	99.0%	99.1%	97.7%	99.0%
Current Ratio	2.6x	2.5x	2.5x	2.6x
Quick Ratio	1.9x	1.9x	2.0x	2.0x
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

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	28.8x	24.8x	23.1x	21.1x
Price /Book Value	4.4x	4.8x	4.2x	3.8x
PE/EPS Growth	0.5x	0.5x	3.2x	2.2x
EV/EBITDA	17.3x	14.7x	14.1x	13.0x
EV/EBIT	24.0x	18.1x	17.1x	15.6x
EV (IDR bn)	58,286	71,271	71,436	71,208
Sales CAGR (3-Yr)	7.0%	9.5%	7.9%	7.5%
Net Income CAGR (3-Yr)	-0.8%	11.9%	37.7%	20.4%
Basic EPS (IDR)	87	129	138	152
BVPS (IDR)	574	669	755	850
DPS (IDR)	21	35	45	48

### OWNERSHIP

Shareholders	%
Unita Branindo PT	32.9
PT Mayora Dhana Utama	26.1
Atmadja Jogi Hendra	25.2
Norges Bank	1.2
By Geography	%
Unknown	94.1
Indonesia	2.2
Norway	1.4
United States	0.9

## 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.