

# Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI IJ)

## Kinerja Stabil Hampir di Semua Segmen

Company Report | Jan. 11, 2023

### BUY

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>2,200</b>
Consensus Price (IDR)	2,279
TP to Consensus Price	-3.5%
Potential Upside	+18.6%

#### Shares data

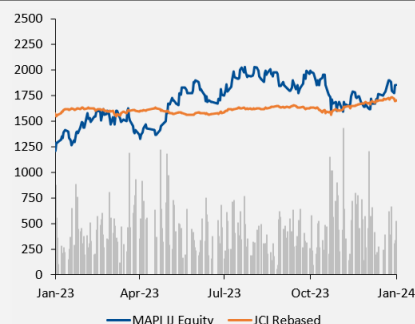
Last Price (IDR)	1,855
Price date as of	Jan. 10, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	2,070 / 1,195
Free float (%)	43.6
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	30,793
Market Cap (USD mn)	1,979
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	26.3
Avg. Trd Val - 3M (bn)	45.4
Foreign Ownership	31.2%

#### Consumer Cyclical

##### Retail

Bloomberg	<b>MAPI IJ</b>
Reuters	<b>MAPI.JK</b>

#### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.1%	13.8%	-6.3%	15.2%
Rel. Ret.	-0.8%	11.8%	-10.6%	9.5%

#### Cindy Alicia Ramadhania

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

MAPI berhasil membukukan pertumbuhan penjualan di sepanjang 9M23 sebesar 26,4% YoY menjadi Rp23,8 triliun dengan semua segmen kompak mengalami pertumbuhan. GPM 9M23 berhasil meningkat menjadi 45,6% sejalan dengan tumbuhnya laba kotor 9M23 sebesar 27,9% YoY menjadi Rp10,9 triliun. MAPI terus melanjutkan fokusnya dalam membangun kemitraan strategis dengan merek-merek terkemuka internasional. Di Indonesia, MAPI memperkuat kehadirannya dengan meluncurkan toko ZARA pertama di Makassar. Selain di Indonesia, MAPI juga meluncurkan toko ZARA pertama di Kamboja, serta toko Foot Locker pertama di Thailand dan Vietnam.

#### Kinerja Semua Segmen Masih Tampak Solid

- MAPI berhasil membukukan pertumbuhan penjualan di sepanjang 9M23 sebesar 26,4% YoY menjadi Rp23,8 triliun dengan semua segmen kompak mengalami pertumbuhan. Segmen Penjualan Ritel memimpin pertumbuhan penjualan sebesar 28,6% YoY menjadi Rp18,4 triliun diikuti oleh segmen Kafe dan Restoran (+25,0% YoY), serta Departemen Store (+11,7% YoY). Adapun secara kuartalan, penjualan MAPI 3Q23 tercatat Rp8,2 triliun (+0,8% QoQ; +24,7% YoY).
- GPM 9M23 berhasil meningkat menjadi 45,6% (vs 9M22: 45,1%) sejalan dengan tumbuhnya laba kotor 9M23 sebesar 27,9% YoY menjadi Rp10,9 triliun walaupun harga pokok penjualannya juga ikut meningkat 25,2% YoY menjadi Rp12,9 triliun.
- Laba usaha mampu mencatatkan pertumbuhan 17,8% YoY menjadi Rp2,6 triliun walaupun beban usaha meningkat seiring dengan kenaikan beban penjualannya sebesar 32,9% YoY menjadi Rp7,0 triliun. Sementara itu, MAPI membukukan laba bersih 9M23 sebesar Rp1,5 triliun, berkontraksi 5,0% YoY. Adapun, kinerja solid MAPI di sepanjang 9M23 didukung oleh model bisnis multi-merek yang beragam serta ketahanan basis konsumennya.
- Secara kuartalan 3Q23, laba kotor MAPI berhasil tumbuh menjadi Rp3,8 triliun (+0,4% QoQ; +23,9% YoY). Namun laba usaha mengalami penurunan baik secara QoQ (-22,2%) maupun YoY (-2,5%) menjadi Rp832,3 miliar ditengah meningkatnya beban usaha. Penurunan ini juga tampak pada laba bersih 3Q23 (-30,4% QoQ; -4,4% YoY) yang tercatat Rp445,1 miliar.

#### Lanjutkan Membangun Kemitraan Strategis

- MAPI terus melanjutkan fokusnya dalam membangun kemitraan strategis dengan merek-merek terkemuka internasional. Di Indonesia, MAPI memperkuat kehadirannya dengan meluncurkan toko ZARA pertama di Makassar. Selain di Indonesia, MAPI juga meluncurkan toko ZARA pertama di Kamboja, serta toko Foot Locker pertama di Thailand dan Vietnam.
- Jika dilihat secara geografi hingga 9M23, penjualan di Indonesia mampu tumbuh 22,8% YoY menjadi Rp21,0 triliun diikuti oleh meningkatnya penjualan di Filipina dan Thailand. Namun untuk penjualan di Vietnam mengalami penurunan sebesar 4,4% YoY menjadi Rp897,2 miliar.
- Dari segmen Specialty Store, penjualannya berhasil meningkat 28,6% YoY menjadi Rp18,4 triliun namun EBIT Marginalnya tercatat lebih rendah yaitu 11,5% (vs 9M22: 12,6%). Segmen Food & Beverage juga mampu mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 25,0% YoY menjadi Rp3,1 triliun dan EBIT marginalnya turun menjadi 5,8% (vs 9M22: 6,2%). Kemudian, segmen Department Store berhasil mencatatkan kenaikan penjualannya sebesar 12,7% YoY menjadi Rp1,9 triliun serta EBIT marginalnya yang sedikit turun menjadi 14,2% (vs 9M22: 14,7%).
- Selain itu, penjualan digital MAPI terus mencatatkan kinerja yang solid. Adapun pada 9M23 penjualan digital (yang memiliki kontribusi terhadap penjualan sebesar 8,5%) mengalami kenaikan sebesar 13,9% YoY menjadi Rp2,0 triliun (vs 9M22: 1,8 triliun).
- Dari sisi MAP CLUB, total member yang tercatat per September 2023 sebanyak 7,5 juta dengan nilai rata-rata per transaksi sebesar Rp857 ribu dan frekuensi berbelanja rata-rata per tahunnya sebesar 1,7x.

#### Rekomendasi BUY dengan TP Rp2.200

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk MAPI dengan TP Rp2.200/saham atau merefleksikan P/E 15,7x dan memiliki potensi kenaikan sebesar 18,6%. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu depresiasi rupiah, daya beli konsumen, dan penurunan permintaan produk.

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

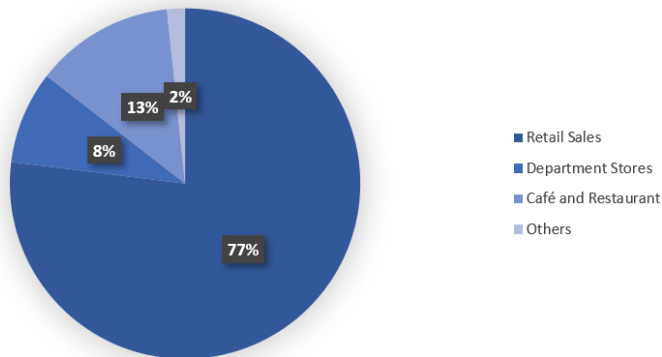
	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	26,937	33,282	37,443	41,936
Growth	46.2%	23.6%	12.5%	12.0%
Net Profit	2,110	2,177	2,353	2,674
Growth	382.9%	3.2%	8.1%	13.6%
EPS (IDR)	127	131	142	161
P/E	11.4x	16.8x	15.5x	13.7x
P/BV	3.0x	3.7x	3.0x	2.6x
EV/EBITDA	4.3x	6.5x	6.1x	5.9x
ROE	21.7%	17.7%	16.4%	16.2%
ROA	10.1%	8.8%	9.1%	9.7%
DER	21.6%	34.1%	28.9%	27.7%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

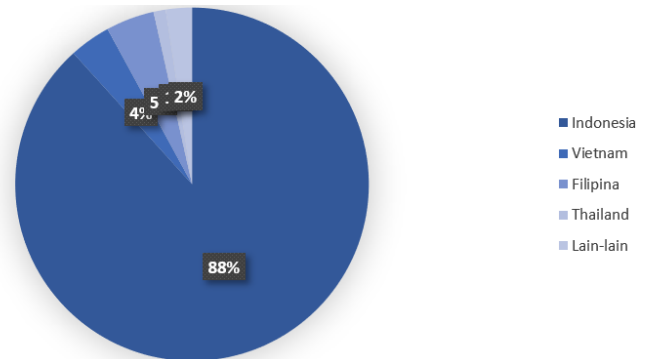
## Performance Highlights

Revenue Breakdown by Segment



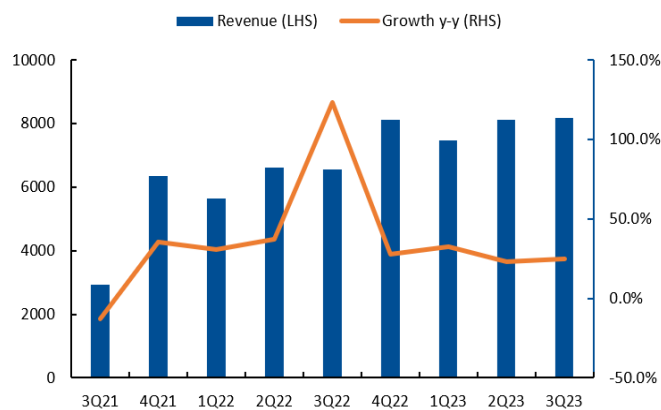
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown by Geography



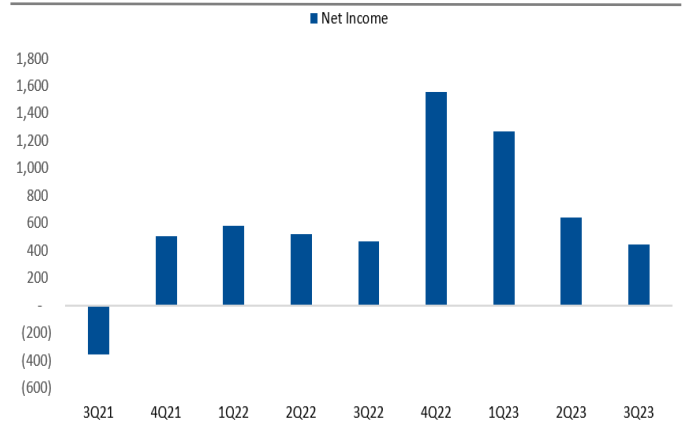
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Net Revenues (IDR Bn) | 3Q21 - 3Q23



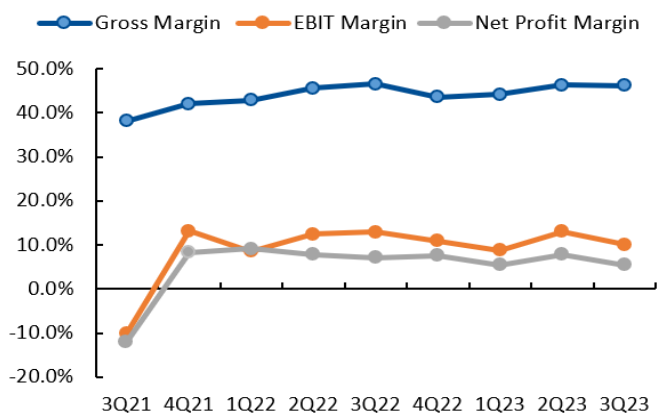
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Net Income (IDR Bn) | 3Q21 - 3Q23



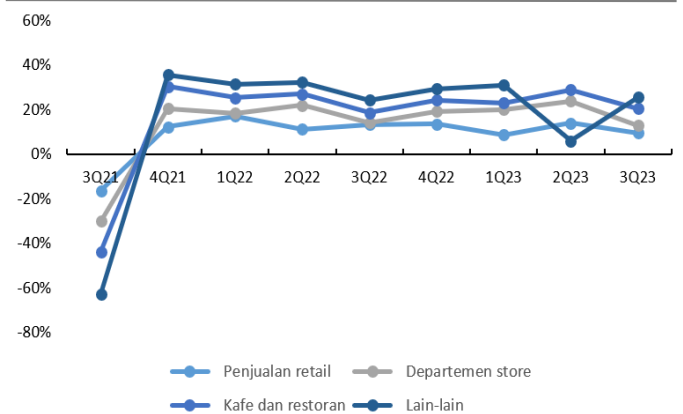
Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | 3Q21 - 3Q23



Source: Company, NHKSI Research

EBIT Margin by Segment | 3Q21 - 3Q23



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>33,282</b>	<b>37,443</b>	<b>41,936</b>
<i>Growth</i>	46.2%	23.6%	12.5%	12.0%
Cost of Good Sold	(14,908)	(18,041)	(20,219)	(22,645)
<b>Gross Profit</b>	<b>12,029</b>	<b>15,242</b>	<b>17,224</b>	<b>19,290</b>
<i>Gross Margin</i>	44.7%	45.8%	46.0%	46.0%
Operating Expenses	(17,424)	(21,867)	(13,143)	(14,761)
<b>EBIT</b>	<b>3,046</b>	<b>3,627</b>	<b>4,081</b>	<b>4,530</b>
<i>EBIT Margin</i>	11.3%	10.9%	10.9%	10.8%
Depreciation	2,394	1,616	1,583	1,599
<b>EBITDA</b>	<b>5,440</b>	<b>5,243</b>	<b>5,664</b>	<b>6,129</b>
<i>EBITDA Margin</i>	20.2%	15.8%	15.1%	14.6%
Interest Expenses	(455)	(435)	(445)	(472)
<b>EBT</b>	<b>3,173</b>	<b>3,329</b>	<b>3,549</b>	<b>4,083</b>
Income Tax	(667)	(648)	(746)	(959)
Minority Interest	(396)	(503)	(450)	(450)
<b>Net Profit</b>	<b>2,110</b>	<b>2,177</b>	<b>2,353</b>	<b>2,674</b>
<i>Growth</i>	382.9%	3.2%	8.1%	13.6%
<i>Net Profit Margin</i>	7.8%	6.5%	6.3%	6.4%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	3,851	3,651	4,137	5,518
Receivables	689	573	946	1,030
Inventories	4,699	6,415	6,880	7,390
<b>Total Current Assets</b>	<b>10,737</b>	<b>12,525</b>	<b>14,036</b>	<b>15,918</b>
Net Fixed Assets	3,290	4,835	4,464	4,033
Other Non Current Assets	992	1,003	1,052	1,083
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>10,231</b>	<b>12,165</b>	<b>11,941</b>	<b>11,642</b>
<b>Total Assets</b>	<b>20,968</b>	<b>24,690</b>	<b>25,977</b>	<b>27,560</b>
Payables	2,386	2,131	1,974	1,657
ST Bank Loan	601	1,705	1,424	1,564
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,564</b>	<b>8,725</b>	<b>7,993</b>	<b>7,505</b>
LT Debt	1,497	2,497	2,735	2,999
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,240</b>	<b>12,358</b>	<b>11,592</b>	<b>11,098</b>
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	5,508	7,260	9,297	11,367
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>9,728</b>	<b>12,331</b>	<b>14,384</b>	<b>16,462</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	4,076	1,071	2,460	3,144
Investing Cash Flow	(721)	(973)	(1,371)	(1,460)
Financing Cash Flow	(2,322)	(326)	(603)	(303)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>1,033</b>	<b>(228)</b>	<b>485</b>	<b>1,382</b>

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	21.7%	17.7%	16.4%	16.2%
ROA	10.1%	8.8%	9.1%	9.7%
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%	0.4%	0.9%	1.2%
Payout Ratio	0.0%	4.2%	9.8%	12.6%
DER	21.6%	34.1%	28.9%	27.7%
Net Gearing	29.4%	30.6%	29.7%	29.6%
Equity Ratio	46.4%	49.9%	55.4%	59.7%
Debt Ratio	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x
Financial Leverage	2.2x	2.1x	1.9x	1.7x
Current Ratio	1.4x	1.4x	1.8x	2.1x
Quick Ratio	0.8x	0.7x	0.9x	1.1x
Par Value (IDR)	50	50	51	52
Total Shares (mn)	16,600	16,600	16,600	16,600
Share Price (IDR)	1,445	2,200	2,200	2,200
Market Cap (IDR tn)	24.0	36.5	36.5	36.5

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	11.4x	16.8x	15.5x	13.7x
Price /Book Value	3.0x	3.7x	3.0x	2.6x
PE/EPS Growth	0.0x	5.3x	1.9x	1.0x
EV/EBITDA	4.3x	6.5x	6.1x	5.9x
EV/EBIT	7.7x	9.4x	8.5x	8.0x
EV (IDR bn)	23,592	33,992	34,771	36,014
Revenue CAGR (3-Yr)	7.7%	30.9%	26.7%	15.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	31.2%	-257.8%	75.3%	8.2%
Basic EPS (IDR)	127	131	142	161
BVPS (IDR)	485	601	724	849
DPS (IDR)	-	8	20	27

### 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	68.9
United States	8.7
Malaysia	6.5
United Kingdom	3.3

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