

Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK IJ)

Molding the Future, Riding the Momentum!

MARK merupakan produsen cetakan sarung tangan terkemuka yang berbasis di Medan, dengan memegang 36% Market Share dari pembuat Glove Former Global. Dengan performa yang luar biasa pada Q1-24, MARK mencatatkan pertumbuhan pendapatan yang signifikan sebesar 63% (YoY) menjadi Rp 212 miliar dari sebelumnya Rp 130 miliar pada Q1-2023. Laba bersih pun juga tumbuh hingga triple-digits di angka 137% secara (YoY) menjadi Rp 72 miliar pada kuartal ini.

Increasing Global Demand

Pada tahun 2023 permintaan mencapai lebih dari 320 miliar pasang sarung tangan yang digunakan di seluruh dunia. Industri ini diprediksikan akan bertumbuh 8.4% secara CAGR sampai tahun 2030. Peningkatan permintaan di didasari akibat kadaluwarsa stok, dimana produksi sarung tangan yang agresif pada tahun 2021 dan 2022 mengakibatkan kelebihan pasokan global. Sarung tangan yang menumpuk pada persediaan ini diperkirakan akan kadaluwarsa pada semester pertama 2024, sehingga perlu untuk dibuang, terutama dikarenakan siklus hidup dari sarung tangan berbahan dasar latex maksimal 2 tahun dan untuk berbahan nitril 3 tahun. Didukung juga dengan peningkatan Indeks Manufaktur Global (PMI) di atas 50 poin, pemulihan pasca pandemi, dan penerapan Alat Pelindung Diri (APD) yang semakin meluas.

Pertumbuhan pada Volume Penjualan dan Produksi

Diproyeksikan pada semester kedua 2024 MARK mampu memproduksi total sebanyak 1-1.1 juta produk dengan tingkat utilisasi lebih dari 50% pada 2 pabrik yang dimiliki MARK (Dalu 1 dan Dalu 2). Tingkat produksi ini sudah melebihi masa awal pandemi meski belum sampai pada titik terpuncaknya pada 2021 sebanyak 1.5 juta produk per bulan. Pada tahun 2023, Harga Jual Rata-Rata (ASP) MARK untuk cetakan sarung tangan mengalami normalisasi karena kombinasi beberapa faktor mulai dari permintaan lebih lambat akibat efek COVID-19 yang mereda. Namun pada 2024 akan ada dorongan kenaikan dari harga jual rata-rata meskipun tidak setinggi 2021, dikarenakan kapasitas produksi sudah jauh lebih besar (2.000.000 pcs / bulan) dan juga harga *glove* yang merupakan produk *client* di pasar juga sudah di tahap normal oleh karena itu perusahaan akan lebih berorientasi serta memprioritaskan pada peningkatan volume produksi daripada kenaikan harga jual.

Strong Capital Structure

Dilihat dari struktur modalnya, pada tahun 2023 aset MARK dibiayai sebagian besar dari ekuitas sebesar 88.3% dengan sisanya liabilitas sebesar 11.7%. Hal ini tampak pada net debt sepanjang 4 tahun kebelakang yang mengalami penurunan, di mana pada tahun 2023 net debt MARK tercatat Rp 57.4 miliar (-64,7%) dari net debt 2020 sebesar Rp 162.6 miliar. Penurunan tersebut diiringi dengan kenaikan pada ekuitasnya di tahun 2023 yang tumbuh 105% menjadi Rp 840 miliar dari Rp 409.4 miliar pada tahun 2020. Dengan *net debt to equity ratio* 6.8% pada 2023.

Rekomendasi Overweight dengan TP pada IDR 1010

Kami memberikan rekomendasi *Overweight* untuk MARK sebesar Rp 1010/saham yang memiliki potensi kenaikan sebesar +14.1% dimana target price ini merefleksikan P/E 20.8x atau setara dengan (+1 *Standard Deviation 5-Years Forward PE*). Rekomendasi ini didasari bahwa kami melihat pertumbuhan perusahaan diapresiasi oleh pasar dengan baik terutama melihat dari pendapatan di tahun 2024F yang kami proyeksikan tumbuh 13,7% YoY serta untuk laba bersih sebesar 19,3% YoY. Adapun risiko dari rekomendasi kami adalah menurunnya permintaan produk secara global serta persaingan ketat yang dapat memengaruhi pangsa pasar.

PT Mark Dynamics Indonesia Tbk | Summary (IDR Bn)

In IDR Bn	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenues	559	636	678	725
Revenues growth	-32.1%	13.7%	6.6%	7.0%
Net profit	156	186	196	214
Growth	-35.8%	19.3%	5.4%	9.0%
EPS (IDR)	41	49	52	56
P/E	14.9x	20.6x	20.1x	19.3x
P/BV	2.8x	4.3x	4.2x	4.1x
EV/EBITDA	10.5x	15.0x	16.9x	15.9x
ROE	18.6%	21.0%	20.7%	21.1%
DER	7%	6%	4%	3%
ROA	16.4%	18.8%	18.6%	19.0%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer



Initiation Report | 7 Jun 2024

Overweight

Target Price	1010
Consensus Price (IDR)	1,060
TP to Consensus Price	-4.7%
vs. Last Price	14.1%

Shares data

Last Price (IDR)	885
Price Date as of	6-Jun-24
52 wk Range (Hi/Lo)	436/1000
Free Float (%)	33.3
Outstanding sh. (mn)	3,800
Market Cap (IDR bn)	3,363
Market Cap (USD mn)	207
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	23
Avg. Trd Val - 3M (bn)	20.15
Foreign Ownership (%)	18.16

Industrials

Industrial Products

Bloomberg	MARK IJ
Reuters	MARK JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	43.9%	-2.7%	1.7%	40.5%
Rel. Ret.	48.9%	-0.2%	6.8%	35.4%

Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

Table of Contents

Company Background	3
Industry Overview	5
Investment Thesis	7
Key Charts	11
Summary of Financial	12

Company Profile

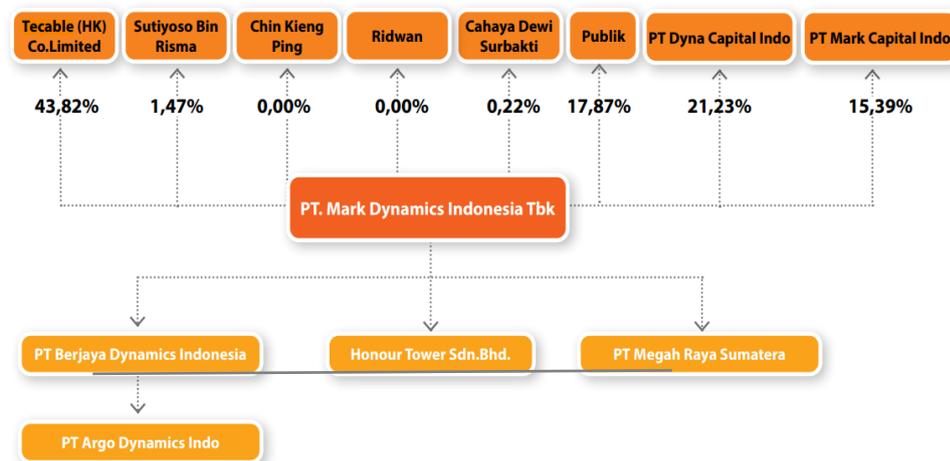
PT. Mark Dynamics Indonesia (Perseroan) adalah produsen cetakan sarung tangan global terkemuka di Indonesia. Didirikan pada tanggal 10 April 2002, Perseroan saat ini berkedudukan di Sumatera Utara, Indonesia. Produk utama Perseroan adalah dalam pembuat cetakan sarung tangan karet dengan tujuan pemakaian yang beragam untuk sarung tangan seperti : uji coba industri, medis, rumah tangga, dan bahkan *custom by order*. Perseroan melakukan Penawaran Perdana di tahun 2017 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

PT Mark Dynamics Indonesia Tbk.



Source: Company Data

MARK's Corporate Structure



Source: Company Data

Portfolio Bisnis MARK

Selain *Glove Former* sebagai produk utama perusahaan, perusahaan juga memiliki diversifikasi produk melalui anak usaha seperti :

- Melalui PT. Berjaya Dynamics Indonesia (BDI) 99,90% yang bergerak di bidang import dan distribusi bahan bangunan dan barang pertanian.
- Melalui PT Agro Dynamics Indo (ADI) (Kepemilikan Tidak Langsung melalui BDI) bergerak dalam bidang usaha distribusi hasil pertanian (*sprayer*, herbisida, pestisida, pupuk, dll).
- Melalui PT Megah Raya Sumatera (MRS) 99,80% yang bergerak dengan mengolah limbah MARK serta memproses menjadi produk *sanitary* seperti kloset dan gypsum.

MARK's Primary Product (Glove Former)



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Other Product Via Subsidiary



Source: Company Data, NHKSI Research

Company Profile

Perseroan memiliki pabrik yang menunjang kegiatan usahanya, yaitu pabrik utama yang berada di di Kawasan Industri Medan Star, Tanjung Morawa, Deli Serdang, Sumatera Utara dengan luas area ±15.000 m2. Selanjutnya, pabrik di Jalan utama Desa Dalu Sepuluh A, Tanjung Morawa, Deli Serdang dengan luas area ±10 Hektare yang dibeli tahun 2018 di Tanjung Morawa telah beroperasi sejak tahun 2021.

Perjalanan panjang Perseroan dimulai dengan memproduksi hanya 50.000 unit per bulan di tahun 2003. Secara perlahan, Perseroan terus meningkatkan kapasitas produksinya, dan saat ini telah mampu memproduksi 2.000.000 unit per bulan.

MARK's Primary Facility (Dalu 1 & 2)



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Other Facility (Kimstar) - Sanitary Product



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Location

Kantor Pusat dan Pabrik
Headquarters and Factory

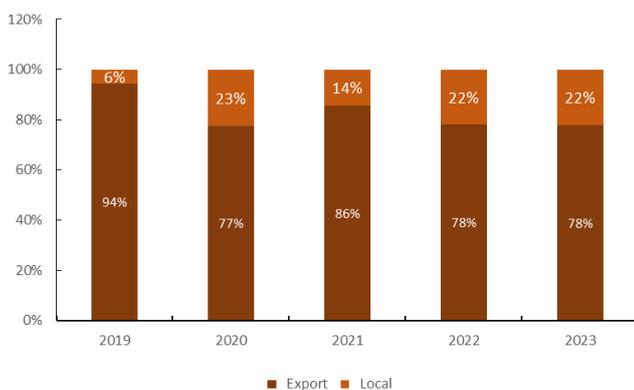
Jl. Sultan Serdang, Dusun I, Desa Dalu Sepuluh - A, Tanjung Morawa, Deli Serdang, Sumatera Utara, Indonesia.
Jl. Sultan Serdang, Dusun I, Desa Dalu Sepuluh - A, Tanjung Morawa, Deli Serdang, North Sumatera, Indonesia.
Telp / Phone : (+62-61) 794-0715.
Fax / Fax : (+62-61) 794-0747.

Kantor Cabang / Factory

Jl. Pelita Barat No. 2, Kawasan Industri Medan Star, Jl. Pelita Barat No. 2, Medan Star Industrial Area,
Jl. Raya Medan Lubuk Pakam Km. 19,5 Tanjung Morawa, Deli Serdang, Sumatera Utara, Indonesia
Jl. Raya Medan Lubuk Pakam Km. 19,5 Tanjung Morawa, Deli Serdang, North Sumatera, Indonesia
Telp / Phone : (+62-61) 794-0715.
Fax / Fax : (+62-61) 794-0747.

Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Sales Segmentation



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Top Client



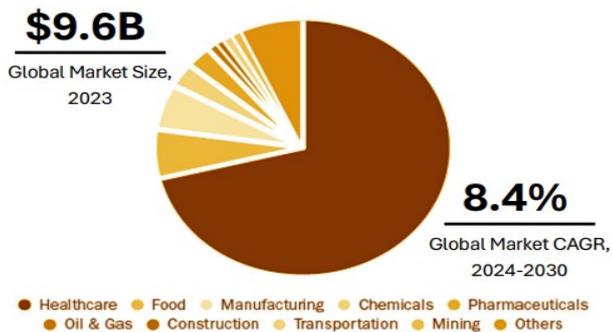
Source: Company Data, NHKSI Research

Industry Overview

Disposable Glove Industry at a Glance

Industri sarung tangan karet telah mengalami pasang surut dalam beberapa tahun terakhir, namun prospek jangka panjangnya tetap positif. Dengan fokus pada efisiensi, ekspansi pasar, dan memenuhi permintaan global yang terus meningkat, industri ini diprediksikan akan terus bertumbuh di tahun-tahun mendatang.

Global Disposable Gloves Market (Share, by End-use 2023)



Source: grandviewresearch

Largest Market of Rubber Glove



Source: grandviewresearch

Lonjakan Permintaan Sarung Tangan Karet: Dari Puncak Pandemi Menuju Pertumbuhan Berkelanjutan

Permintaan sarung tangan karet melonjak drastis selama pandemi COVID-19 dan mencapai puncaknya di tahun 2021. Meskipun permintaan saat ini sedikit menurun karena sudah memasuki tahap normalisasi, industri diprediksikan akan bertumbuh 8.4% secara CAGR sampai tahun 2030. Pertumbuhan ini didorong oleh beberapa faktor pada sektor kesehatan : 1). Meningkatnya kesadaran kesehatan: Masyarakat semakin sadar akan pentingnya kebersihan dan kesehatan, mendorong penggunaan sarung tangan karet di berbagai sektor, 2). Mandat regulasi: Beberapa negara memberlakukan peraturan yang mewajibkan penggunaan sarung tangan karet di industri tertentu, seperti medis dan makanan. 3). Ekspansi pasar: Pasar sarung tangan karet di negara-negara berkembang dengan konsumsi per kapita rendah dan pertumbuhan PDB tinggi menunjukkan potensi yang besar.

Namun, industri ini juga menghadapi tantangan seperti *Oversupply*, dimana kapasitas produksi yang berlebihan selama pandemi serta menumpuknya stok lama yang besar dan stok tersebut akan *expired*, serta ketidakstabilan harga bahan baku. Meskipun terdapat tantangan, prospek jangka panjang industri sarung tangan karet tetap positif. Pertumbuhan permintaan yang berkelanjutan, dipadukan dengan upaya efisiensi biaya dan ekspansi pasar, akan mendorong pertumbuhan industri di tahun-tahun mendatang.

Tren pada industri ini pada tahun 2024 dan seterusnya adalah bahwa perusahaan penghasil sarung tangan diprediksi akan beralih ke strategi yang berorientasi serta memprioritaskan pada peningkatan volume produksi daripada kenaikan harga jual.

Didukung juga dengan peningkatan Indeks Manufaktur Global (PMI) di atas 50 poin, pemulihan pasca pandemi, dan penerapan Alat Pelindung Diri (APD) yang semakin meluas. Meningkatnya aktivitas manufaktur global, ditunjukkan dengan PMI di atas 50 poin, meningkatkan permintaan akan berbagai barang, termasuk APD seperti sarung tangan *disposable*. Pemulihan ekonomi global pasca pandemi juga mendorong peningkatan konsumsi dan aktivitas di berbagai sektor, yang pada gilirannya meningkatkan kebutuhan akan sarung tangan *disposable*.

Faktor diatas menandakan prospek yang cerah bagi industri *sarung tangan disposable* di masa depan. Peningkatan aktivitas ekonomi global, serta kesadaran masyarakat yang lebih tinggi terhadap kebersihan, dan penerapan APD yang lebih luas akan menciptakan peluang bisnis yang menjanjikan bagi produsen sarung tangan.

Global Supply & Demand Rubber Glove Trend



Source: Malaysian Rubber Glove Manufacturers Association

Industry Overview

Glove Former Industry (Key Driver)

Seperti yang sudah disinggung perusahaan pembuat sarung tangan sekali pakai menjadi pelanggan utama perusahaan *Glove Former*, setelah puncak permintaan di tahun 2021, permintaan akan sarung tangan sekali pakai mencapai titik normalisasi dan pada tahun 2022-2023 akan terjadi lonjakan permintaan kembali yang dapat menguntungkan perusahaan *Glove Former* akibat beberapa faktor seperti :

Peningkatan permintaan akibat kadaluwarsa stok, produksi sarung tangan yang agresif pada tahun 2021 dan 2022 mengakibatkan kelebihan pasokan global. Sarung tangan yang menumpuk pada persediaan ini diperkirakan akan kadaluwarsa pada **semester pertama 2024**, sehingga perlu untuk dibuang, terutama dikarenakan siklus hidup dari sarung tangan berbahan dasar latex maksimal 2 tahun dan untuk berbahan nitril 3 tahun. Hal ini akan memicu permintaan baru untuk memproduksi sarung tangan pengganti, yang pada akhirnya akan mendorong permintaan terhadap cetakan sarung tangan seperti yang diproduksi oleh MARK.

Siklus hidup dari cetakan sarung tangan hanya sekitar 6-8 bulan, dimana 1 cetakan ini dapat membuat sebanyak 10.000 sarung tangan. Oleh karena itu hal ini dapat menciptakan aliran pendapatan berulang (*recurring revenue*) yang stabil bagi perusahaan pembuat cetakan sarung tangan, ditambah dengan kebutuhan penggantian cetakan secara berkala ini menjamin permintaan yang konsisten untuk produk perusahaan

Analisis COGS *Glove Maker* menunjukkan bahwa *glove former* merupakan komponen yang relatif kecil sekitar 3% dari totalnya sehingga perusahaan *Glove Maker* dapat fokus untuk mengalokasikan dananya untuk menekan serta efisiensi pada biaya-biaya yang lebih besar seperti *overhead* dan lain-lain, yang menguntungkan untuk perusahaan *Glove Former* dalam eksistensinya serta dalam mendapatkan pendapatan yang stabil.

Perusahaan seperti MARK yang menguasai lebih dari 35% pangsa pasar, memiliki posisi yang kuat sehingga dapat memanfaatkan peluang-peluang tersebut untuk mencapai pertumbuhan yang optimal.

Glove Former Production

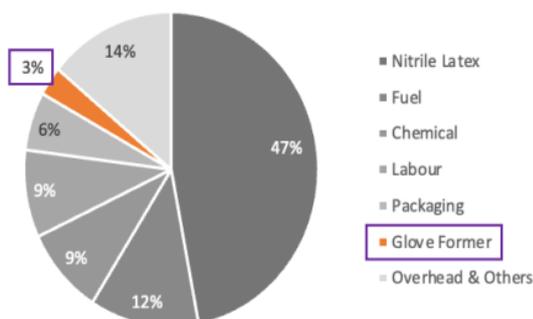


Source: MARK, NHKSI Research



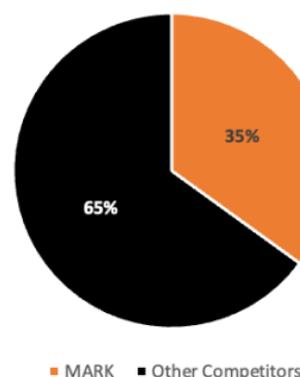
Source: MARK, NHKSI Research

Glove Maker's COGS Breakdown



Source: Top Glove, MARK

Global Market Share of Glove Former



Source: IDNFinance, MARK

Investment Thesis

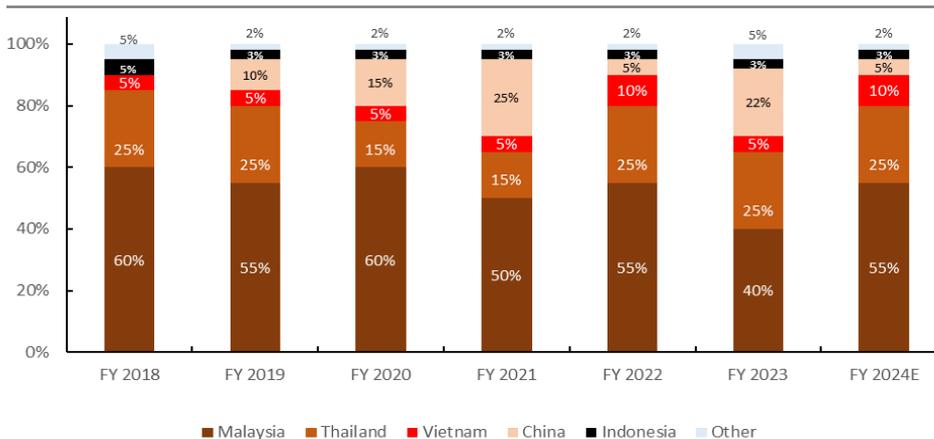
A Potential Catalyst

Selama beberapa tahun terakhir sampai tahun 2023 kontribusi ekspor pada pendapatan MARK ke Tiongkok mengalami peningkatan hingga mencapai 22%. Produsen ala Tiongkok ini merupakan pemain baru yang mendisrupsi pasar sarung tangan dunia (seperti INTCO, Zhonghong Pulin) dikarenakan Tiongkok memiliki biaya tenaga kerja yang lebih murah dibandingkan Malaysia, yang merupakan faktor signifikan dalam industri padat karya seperti produksi sarung tangan sekali pakai karena dengan harga yang sama Tiongkok mampu menjual produk yang lebih berkualitas. Namun ada tantangan bagi para pemain Tiongkok yakni Amerika Serikat yang telah memberlakukan tarif impor 25% untuk produk industri dari Tiongkok.

Dampak Positif Potensial, mulai dari pergeseran produksi. Tarif yang lebih tinggi dapat mendorong produsen sarung tangan di Tiongkok untuk memindahkan fasilitas produksi ke negara-negara di luar zona perang dagang AS-Tiongkok, seperti Indonesia maupun Vietnam. Ini bisa menguntungkan MARK apabila para pemain tersebut pindah dan membuat pabrik di Indonesia secara MARK memegang 36% pangsa pasar Industri *Glove Former*.

Malaysia dapat meningkatkan Market Share Pasar Sarung Tangan, dalam jangka pendek akibat tarif impor tersebut Malaysia dapat menguasai pasar sarung tangan dimana hal ini dapat menguntungkan MARK dimana pendapatan MARK didominasi 50% dari ekspor ke Malaysia. Dimana lokasi MARK yang strategis (Medan) dekat dengan Malaysia yang siap dapat memenuhi kebutuhan apabila adanya ledakan permintaan dari para pemain sarung tangan di Malaysia.

MARK's Revenue Projected By Country 24E



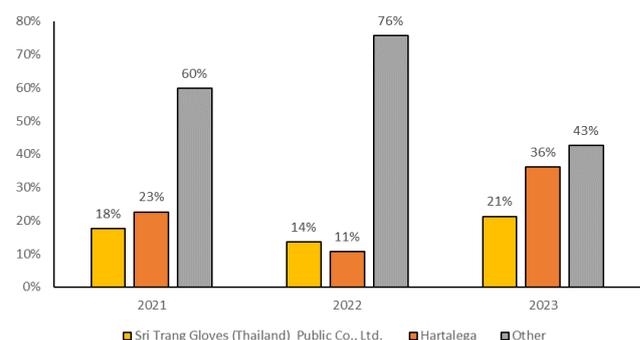
Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Top Customer (Malaysia)



Source: MARK, NHKSI Research

MARK's Customer Contribution >10% of Sales



Source: NHKSI Research

Investment Thesis

Volume Penjualan dan Harga Jual Rata-Rata MARK

Diproyeksikan pada semester kedua 2024 MARK mampu memproduksi total sebanyak 1-1.1 juta produk dengan tingkat utilisasi lebih dari 50% pada 2 pabrik yang dimiliki MARK (Dalu 1 dan Dalu 2), Tingkat produksi ini sudah melebihi masa awal pandemi meski belum sampai pada titik terpuncaknya pada 2021 sebanyak 1.5 juta produk per bulan. Namun, MARK pada periode ini sudah dapat memproduksi lebih dari pesaingnya dimana para kompetitor masih memproduksi kurang lebih 200 ribu produk per bulan. Salah satu pesaing MARK yang merupakan perusahaan terbuka adalah seperti ES Ceramics Technology.

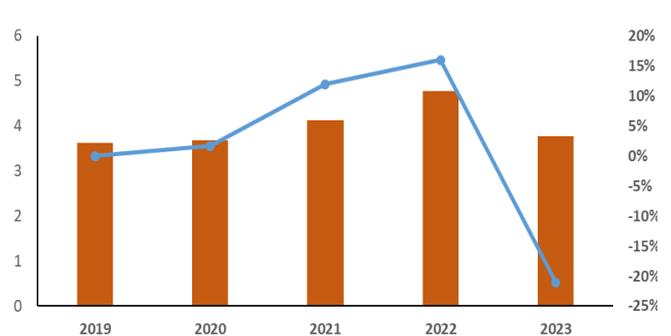
Pada tahun 2023, Harga Jual Rata-Rata (ASP) MARK untuk cetakan sarung tangan mengalami normalisasi karena kombinasi beberapa faktor mulai dari permintaan lebih lambat akibat efek COVID-19 yang mereda. Namun pada 2024 akan ada dorongan kenaikan dari harga jual rata-rata meskipun tidak setinggi 2021, dikarenakan kapasitas produksi sudah lebih besar dan juga harga *glove* milik client di pasar pun sudah normal oleh karena itu perusahaan akan lebih berorientasi serta memprioritaskan pada peningkatan volume produksi daripada kenaikan harga jual.

MARK's Sales Volume (Forecast)



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Average Selling Price / ASP (USD)



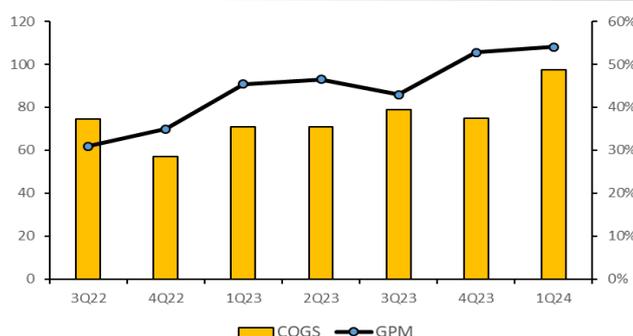
Source: Company Data, NHKSI Research

Kapasitas dan Margin yang Solid

Kapasitas produksi MARK dari 2018 tumbuh sebanyak 270% dari hanya mampu memproduksi 540.000 produk perbulan hingga mencapai 2 juta produk perbulan. Peningkatan produksi dapat membantu MARK mencapai skala ekonomi, sehingga dapat menurunkan biaya produksi per unit dan meningkatkan profitabilitas.

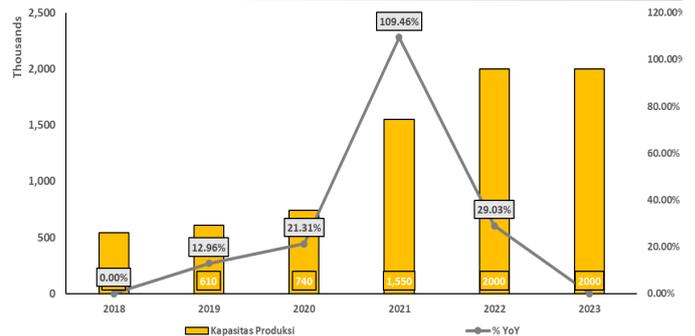
Margin Laba kotor bisa terjaga dikarenakan bahan baku utama *glove former* yaitu *calcine alumina* (yang merupakan turunan dari bauksit, belum sampai tahap aluminium) jadi tidak berhubungan langsung dengan harga aluminium yang sangat volatil. Bahan baku ini memiliki harga yang cenderung stabil selama 10 tahun terakhir yang dapat membantu MARK memprediksi biaya produksi dengan lebih baik, sehingga memudahkan dalam perencanaan keuangan dan penetapan harga jual.

MARK's Gross Profit (Billion IDR)



Source: NHKSI Research

Kapasitas Produksi MARK (Thousands)



Source: NHKSI Research

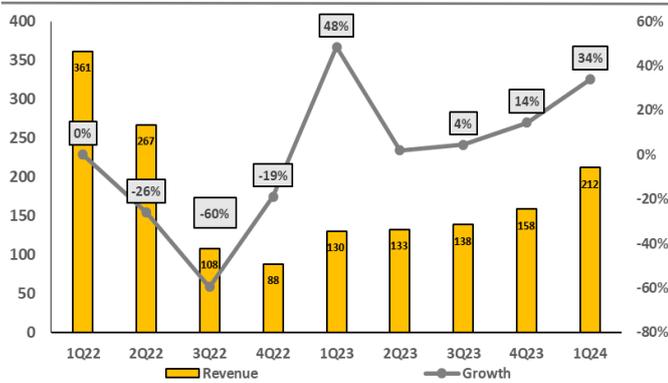
Investment Thesis

Revenue Turnaround & Outlook

Setelah melewati masa normalisasi 2022-2023 pendapatan MARK turun 32.1% secara *fullyear* pada 2023 sebesar Rp 559,5 miliar dibandingkan pada periode sebelumnya pada tahun penuh 2022 sebesar Rp 823,7 miliar, namun MARK berhasil melakukan *turn-around* dengan performa yang luar biasa pada Q1-24, yaitu dengan mencatatkan pertumbuhan pendapatan yang signifikan sebesar **63% year on year (YoY)** menjadi Rp 212 miliar dari sebelumnya Rp 130 miliar pada Q1-2023. Kita memproyeksikan MARK pada bisnis utamanya akan terus bertumbuh hingga tahun depan, dengan *guidance double-digit* pada pendapatan 2024 secara tahun penuh menjadi Rp 635.9 miliar.

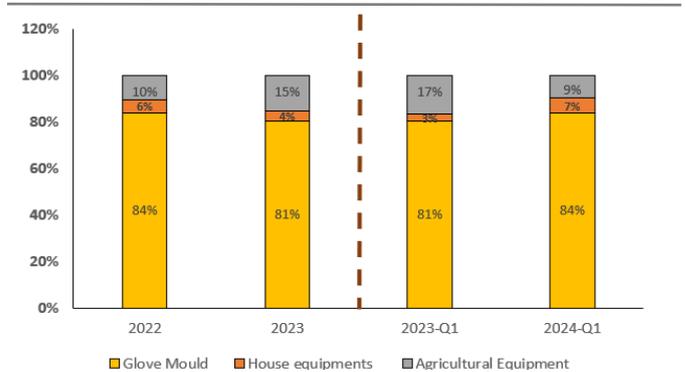
Melihat MARK yang sudah cukup *mature* dalam segi bisnis utamanya, kami melihat untuk katalis dan pertumbuhan 2 tahun kedepan bahwa segmen anak usahalah yang akan menjadi *driver* utama untuk pertumbuhan. Yang dimana anak usaha tersebut bergerak di bidang usaha perlengkapan pertanian (*sprayer*, herbisida, pestisida, pupuk, dll) yang juga merupakan salah satu vendor dari PTPN, lalu ada peralatan rumah, dan produk *sanitary* seperti kloset. Dilihat dari kontribusi anak usaha pada pendapatan, secara tren naik dari beberapa tahun yang lalu terutama pada tahun 2022-2023 dengan total akumulasi kontribusi anak usaha bertumbuh dari 16% menjadi 20% pada 2023.

MARK's Revenue (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Revenue Breakdown

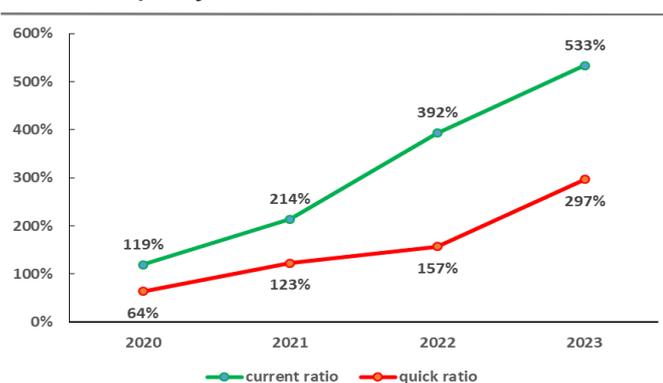


Source: Company Data, NHKSI Research

Posisi Neraca Keuangan Yang Sangat Kuat

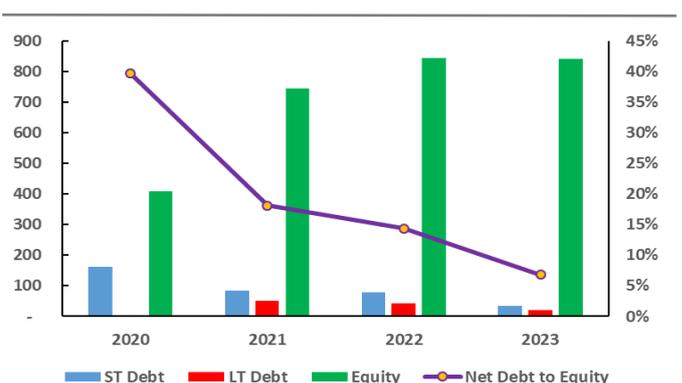
Dilihat dari struktur modalnya, pada tahun 2023 aset MARK dibiayai sebagian besar dari ekuitas sebesar 88.3% dengan sisanya liabilitas sebesar 11.7%. Hal ini tampak pada *net debt* sepanjang 4 tahun kebelakang yang mengalami penurunan, di mana pada tahun 2023 *net debt* MARK tercatat **Rp 57.4 miliar (-64,7%)** dari *net debt* 2020 sebesar Rp 162.6 miliar. Penurunan tersebut diiringi dengan kenaikan pada ekuitasnya di tahun 2023 yang tumbuh **105%** menjadi Rp 840 miliar dari Rp 409.4 miliar pada tahun 2020. Dengan *net debt to equity ratio* 6.8% pada 2023, **Ini membuat MARK memiliki ruang yang sangat besar untuk bertumbuh serta melakukan ekspansi** pada bisnis utama dan juga ekspansi secara agresif pada anak-anak usaha, seiring dengan naiknya tingkat kontribusi pendapatan pada anak usaha.

MARK's Liquidity Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Net Debt to Equity (IDR Bn)



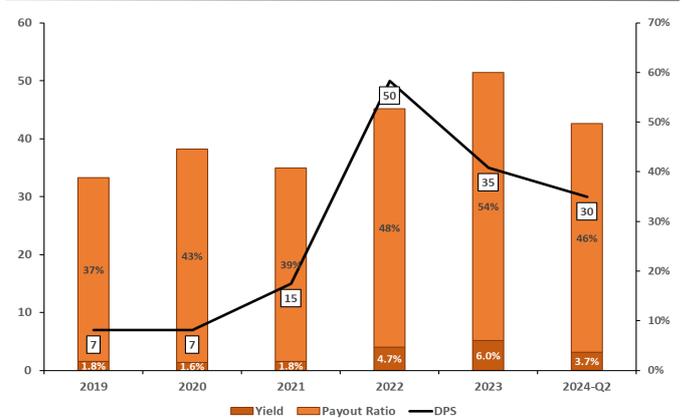
Source: Company Data, NHKSI Research

Investment Thesis

Dividend Play

MARK telah membagikan dividen tahunan dan interim dengan total akumulasi mencapai Rp 607.6 miliar sampai pada Q2-24 dimana MARK secara konsisten selalu membagikan dividen tiap tahun **selama 5 tahun terakhir**. Jumlah ini bahkan melebihi nilai valuasi perusahaan saat IPO di tahun 2017 yang sebesar Rp 190 miliar. Keberhasilan ini menjadikan MARK sebagai salah satu perusahaan hasil IPO tersukses di Indonesia. ke depannya, kami perkirakan MARK akan mempertahankan rasio pembayaran dividen rata-rata sebesar 45%. Dengan ekuitas yang besar serta terus bertumbuh bersamaan dengan profitabilitas, maka akan ada peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen secara konsisten kepada investor kedepannya.

MARK's Annual Dividend Only (Last 5 Years)

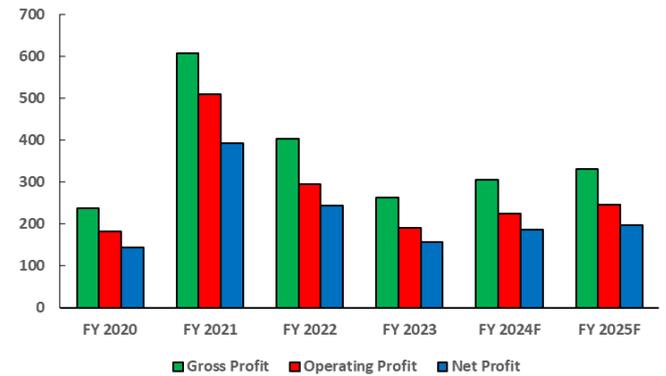


Source: Company Data, NHKSI Research

Valuasi dan Rekomendasi

Kami memberikan rekomendasi *overweight* untuk MARK sebesar Rp 1010/saham yang memiliki potensi kenaikan sebesar +14.1% dimana target price ini merefleksikan P/E 20.8x atau setara dengan (+1 *Standard Deviation 5-Years Forward PE*). Rekomendasi ini didasari bahwa meskipun usaha sudah cukup *mature* dalam segi bisnis kami melihat masih ada pertumbuhan yang dapat diapresiasi oleh pasar dengan baik terutama melihat dari pendapatan di tahun 2024F yang kami proyeksikan tumbuh 13,7% YoY menjadi Rp 635.9 miliar serta untuk laba bersih pada 2024F meningkat sebesar 19,3% menjadi Rp 186,1 miliar. Adapun risiko dari rekomendasi kami adalah menurunnya permintaan produk secara global serta persaingan ketat yang dapat memengaruhi pangsa pasar.

MARK's Profitability



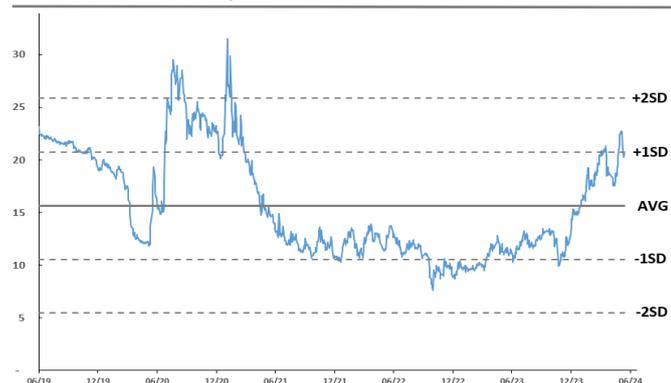
Source: Company Data, NHKSI Research

VS Peers

Ticker Name	Code	Market Cap (IDR T)	Net Profit LTM (IDR Bn)	ROE (LTM)	P/E (x)	P/B (x)	Dividend Yield (%)
Mark Dynamics Indonesia Tbk	MARK IJ EQUITY	3,629	156	22.2%	18.4x	4.0x	6.28
ES Ceramics Technology BHD	ESC MK Equity	430	77	12.4%	5.0x	0.6x	2.70
Average		2029.6	116.6	17%	11.66x	2.31x	4.49

Source: Bloomberg, NHKSI Research

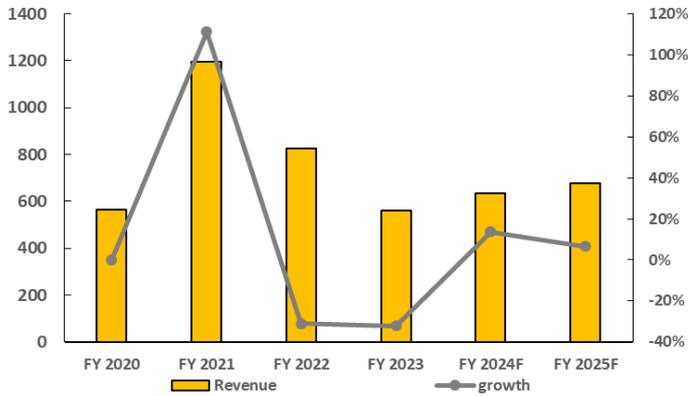
Forward P/E Band | Last 5 Years



Source: NHKSI Research

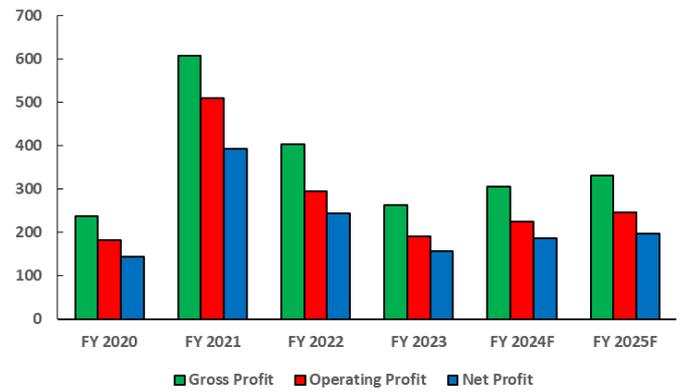
Key Charts

MARK's Revenue (IDR Bn)



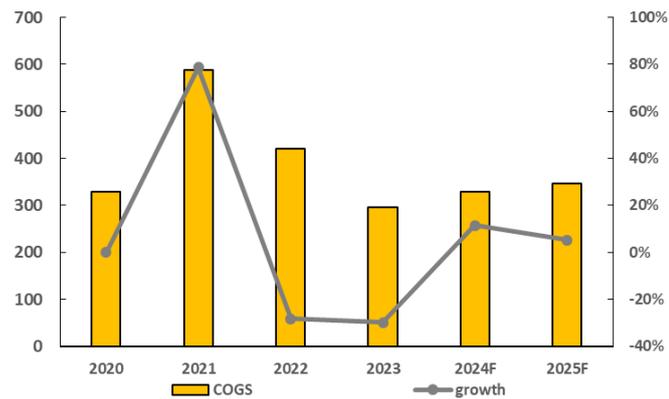
Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Profitability



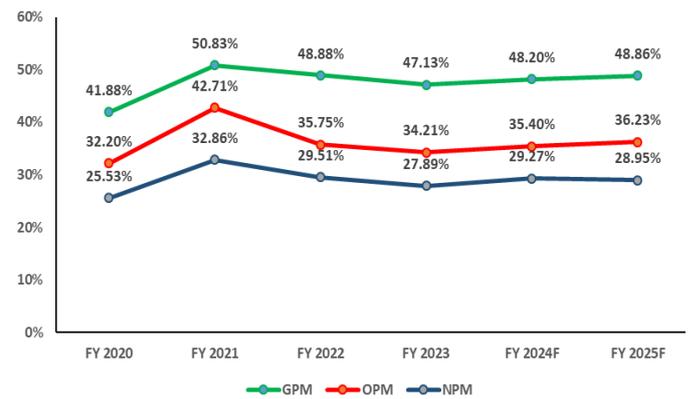
Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's COGS (IDR Bn)



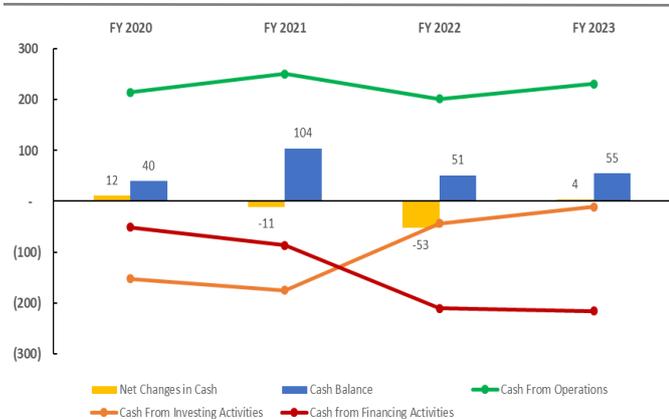
Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Margin Ratio



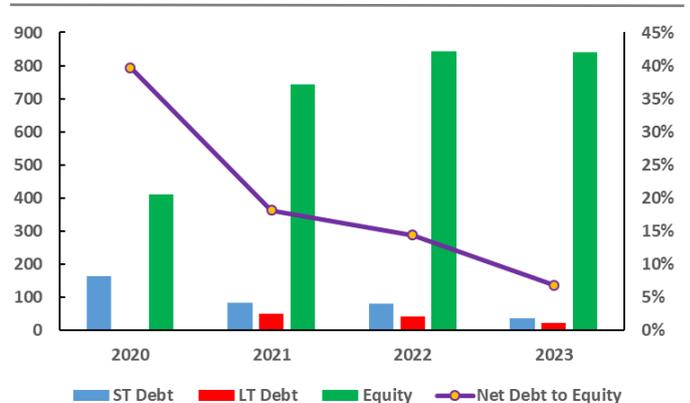
Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Cashflow (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

MARK's Net Debt to Equity (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Revenues	559	636	678	725
Growth (% y/y)	-32.1%	13.7%	6.6%	7.0%
Cost of Revenues	(296)	(329)	(347)	(369)
Gross Profit	264	307	331	357
Gross Margin	47.1%	48.2%	48.9%	49.2%
Operating Expenses	72	81	86	91
EBIT	191	225	246	266
EBIT Margin	34.2%	35.4%	36.2%	36.7%
Depreciation	30	30	(15)	(11)
EBITDA	221	255	230	256
EBITDA Margin	39.5%	40.1%	34.0%	35.3%
Interest Expenses	2	0	0	0
EBT	201	243	254	277
Income Tax	(45)	(57)	(58)	(63)
Net Profit	156	186	196	214
Growth (% y/y)	-35.8%	19.3%	5.4%	9.0%
Net Profit Margin	27.9%	29.3%	29.0%	29.5%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	55	65	78	94
Receivables	155	112	98	93
Inventories	188	189	199	212
Other Current Assets	25	39	50	54
Total Current Assets	423	406	426	453
Net Fixed Assets	515	572	619	668
Other Non Current Assets	14	14	11	4
Total Non Current Assets	529	586	630	672
Total Assets	952	991	1,055	1,125
Payables	7	10	16	16
ST Debt	36	32	23	18
Total Current Liabilities	79	73	73	67
LT Debt	22	21	15	12
Total Non Current Liabilities	32	32	36	42
Total Liabilities	111	105	109	109
Capital Stock + APIC	85	85	85	85
Retained Earnings	708	750	809	873
Shareholders' Equity	840	886	947	1,016

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	231	186	241	258
Investing Cash Flow	(11)	(31)	(77)	(90)
Financing Cash Flow	(216)	(144)	(151)	(152)
Net Changes in Cash	4	10	13	15

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
ROE	18.6%	21.0%	20.7%	21.1%
ROA	16.4%	18.8%	18.6%	19.0%
Inventory Turnover	1.3x	1.7x	1.7x	1.7x
Receivables Turnover	4.6x	5.7x	6.9x	7.8x
Payables turnover	44.6x	32.4x	21.7x	22.7x
Dividend Yield	6.6%	3.8%	3.5%	3.6%
Payout Ratio	97.4%	73.4%	70.0%	70.0%
DER	0.07x	0.06x	0.04x	0.03x
Net Gearing	0.3%	-1.3%	-4.3%	-6.2%
Equity Ratio	88.3%	89.4%	89.7%	90.3%
DAR	0.06x	0.05x	0.04x	0.03x
Net Profit Margin	27.9%	29.3%	29.0%	29.5%
Current Ratio	533.5%	553.4%	585.4%	674.4%
Quick Ratio	296.8%	295.0%	311.3%	358.8%
Total Shares (mn)	3,800	3,800	3,800	3,800
Share Price (IDR)	610	1,010	1,037	1,084
Market Cap (IDR tn)	2.3	3.8	3.9	4.1

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Price /Earnings	14.9x	20.6x	20.1x	19.3x
Price /Book Value	2.8x	4.3x	4.2x	4.1x
EV/EBITDA	10.5x	15.0x	16.9x	15.9x
EV (IDR bn)	2,320	3,826	3,901	4,056
Basic EPS (IDR)	64	49	52	56
BVPS (IDR)	221	233	249	267
DPS (IDR)	40	38	36	39

OWNERSHIP

By Geography	%
Unknown□	99.98
Indonesia	0.02

Shareholders	%
TECABLE CO LTD	43.8
PT DYNA CAPITAL INDO	21.2
PT MARK CAPITAL INDO	15.4
Others	19.6

Source: Company Data, 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.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia