

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA IJ)

Fokus pada Strategi Pertumbuhan

ERAA merupakan perusahaan yang memiliki kegiatan usaha sebagai importir, distributor, dan pedagang ritel hampir semua merek perangkat telekomunikasi kecuali merek lokal. Sampai saat ini, penjualan ponsel pintar memberikan kontribusi terbesar bagi pendapatan. Beragam segmen bisnis ERAA yang mencakup produk-produk IoT memiliki prospek penjualan menjanjikan karena prevalesi ekosistem digital.

Inisiasi PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) dengan Rekomendasi BUY (TP: 2,000/Saham)

Target harga kami berdasarkan estimasi valuasi P/E *forward* sebesar 19,1x dengan potensi imbal hasil 19,0% dari harga saham saat ini. Hingga 3Q19, ERAA masih menjadi pemimpin pasar di Indonesia dengan mendominasi ~35% pangsa pasar, dan kami meyakini dominasi ERAA didukung kesuksesan penjualan merek produk telekomunikasi asal Tiongkok yang masih memenangkan preferensi masyarakat lantaran harga jual kedua produk tersebut cukup terjangkau. ERAA cukup agresif berekspansi dengan menargetkan pembukaan gerai baru setiap tahun. Selain itu, segmen bisnis IoT di Indonesia yang memiliki *niche market* memiliki potensi bertumbuh yang cukup tinggi yang tercermin dari perkembangan pesat digital di era revolusi Industri 4.0. Berdasarkan beberapa katalis positif, kami memproyeksi ERAA mampu meningkatkan profitabilitas seiring dengan penerapan perbaikan dan regulasi IMEI yang berlaku aktif pada 2020. Risiko dari target harga kami: 1) Melemahnya daya beli masyarakat 2) Ancaman *Black Market* 3) Angka penjualan yang lebih rendah dari estimasi 4) Lemahnya implementasi regulasi IMEI.

WhatsApp Tak Aplikatif: Celah Raup Untung

WhatsApp sebagai salah satu aplikasi pesan yang cukup populer di kalangan masyarakat mengumumkan bahwa mulai 1 Februari 2020 tidak berfungsi di ponsel berbasis Windows, Android 2.3.7 Gingerbread, dan Apple iOS 7 dan Apple iOS 8. Pengumuman penghentian WhatsApp disambut oleh fakta yang menjelaskan 0,3% dari 2,5 miliar pengguna ponsel global merupakan pengguna Android Gingerbread, menurut angka distribusi versi Google Android. WhatsApp mewanti-wanti penggunaannya untuk memperbarui sistem operasi ponsel atau beralih ke ponsel pintar yang lebih canggih. Opsi terakhir memberikan ERAA peluang untuk memiliki produk ponsel pintar dengan harga terjangkau untuk menyasar kebutuhan segmen *low-end*.

Regulasi IMEI Menguntungkan ERAA

Pemerintah pada 18 Oktober 2019 mengesahkan Peraturan Menteri Komunikasi dan Informatika Nomor 11 Tahun 2019 mengenai pemblokiran ponsel ilegal (*Black Market / BM*) berdasarkan identifikasi nomor IMEI. Regulasi pengendalian IMEI akan berlaku aktif pada 18 April 2020 atau 6 bulan setelah disahkan. Asosiasi Ponsel Seluruh Indonesia (APSI) menyatakan bahwa 20% dari total penjualan ponsel di Indonesia memiliki ASP di kisaran Rp2,5 juta sehingga kami memperkirakan implementasi regulasi IMEI akan menguntungkan ERAA dalam hal penjualan ponsel pintar dengan peningkatan ASP FY20F di kisaran Rp2,1 juta, dari 3Q19 yang mencapai Rp1,8 juta

PT Erajaya Swasembada Tbk | Summary

	2018A	2019E	2020F	2021F
Sales	34,744	33,456	38,275	46,625
Growth (%)	43.4%	-3.7%	14.4%	21.8%
EBIT	1,527	792	816	974
Net Profit	846	331	374	493
EPS (IDR)	265	104	117	155
P/E	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x
P/BV	0.5x	0.5x	0.4x	0.3x
EV/EBITDA	19.2x	5.5x	11.7x	12.9x
ROE (%)	17.2%	6.4%	6.9%	8.3%
ROA (%)	7.3%	2.9%	2.8%	3.3%
Dividend Yield	1.7%	3.3%	2.6%	3.1%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Dec. 2020 Price Target (IDR)	2,000
Consensus Price (IDR)	1,982
TP to Consensus Price	0.9%
vs. Last Price	19.00%

Shares data

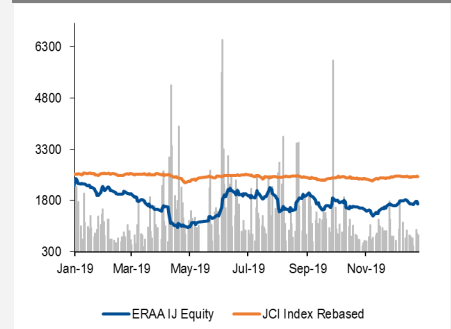
Last Price (IDR)	1,680
Price Date as of	Jan. 17, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	3,280 / 497
Free Float (%)	45.20
Outstanding sh.(mn)	3,190
Market Cap (IDR bn)	5,423
Market Cap (USD mn)	397
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	21.63
Avg. Trd Val - 3M (bn)	36.07
Foreign Ownership	6.8%

Consumer Goods Industry

Cosmetics and Household

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-7.1%	-0.6%	5.6%	-33.3%
Rel. Ret.	-7.1%	-1.7%	3.6%	-31.4%

Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Sales	34.744	34.348	38.756	44.511
<i>Growth</i>	43,4%	-1,1%	12,8%	14,8%
COGS	(31.575)	(31.627)	(35.732)	(41.083)
Gross Profit	3.169	2.721	3.025	3.427
<i>Gross Margin</i>	9,1%	7,9%	7,8%	7,7%
Operating Expenses	(1.852)	(2.198)	(2.491)	(2.855)
EBIT	1.527	819	826	933
<i>EBIT Margin</i>	4,4%	2,4%	2,1%	2,1%
Depreciation	90	108	128	93
EBITDA	673	1.617	928	954
Interest Expenses	(349)	(331)	(293)	(276)
EBT	1.199	504	534	656
Income Tax	(314)	(138)	(148)	(180)
Minority Interest	(39)	(14)	(4)	(12)
Net Profit	846	352	381	465
<i>Growth</i>	149,2%	-58,4%	8,2%	21,9%
<i>Net Profit Margin</i>	2,4%	1,0%	1,0%	1,0%

PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
ROE	17,1%	6,8%	7,0%	7,9%
ROA	7,2%	3,1%	2,9%	3,3%
ROIC	6,6%	4,5%	4,2%	4,4%
Cash Dividend (IDR bn)	110	160	135	144
Dividend Yield	1,73%	3,27%	2,77%	2,96%
Payout Ratio	13%	19%	38%	38%
DER	33,8%	23,2%	15,9%	12,7%
Net Gearing	105%	58%	43%	36%
LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalization Ratio	25,2%	18,8%	13,7%	11,3%
Debt Ratio	33,8%	23,2%	15,9%	12,7%
Financial Leverage	237,6%	223,4%	238,9%	240,4%
Current Ratio	129,9%	143,6%	132,8%	126,3%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	2.900	2.900	2.900	2.900
Share Price (IDR)	2.200	1.680	1.680	1.680
Market Cap (IDR tn)	6,4	4,9	4,9	4,9

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Cash	272	1.312	2.849	4.262
Receivables	1.417	1.739	1.531	1.273
Inventories	6.795	2.773	2.408	2.094
Total Current Assets	10.054	7.949	9.071	9.943
Net Fixed Assets	554	629	693	792
Other Non Current Asset	2.076	2.179	2.557	2.982
Total Assets	12.683	10.757	12.321	13.717
Payables	2.807	2.102	3.772	4.895
ST Bank Loan	4.284	2.495	1.957	1.739
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	7.857	5.716	7.032	8.106
Capital Stock + APIC	2.189	2.189	2.189	2.189
Retained Earnings	2.484	2.678	2.926	3.248
Shareholders' Equity	12.683	10.757	12.322	13.717

VALUATION INDEX

	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Price/Earnings	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
Price/Book Value	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x
Price/Sales	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
PE/EPS Growth	0,0x	0,0x	0,1x	0,0x
EV/EBITDA	19,2x	5,6x	11,3x	12,4x
EV/EBIT	8,5x	11,0x	12,7x	12,7x
EV (IDR bn)	12.950	9.001	10.524	11.857
Sales CAGR (3-Yr)	-	-	-	9,0%
EPS CAGR (3-Yr)	-	-	-	-18,1%
Basic EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
Diluted EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
BVPS (IDR)	4.373	3.709	4.249	4.730
Sales PS (IDR)	11.981	11.844	13.364	15.349
DPS (IDR)	38	55	46	50

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Operating Cash Flow	(8.951)	5.660	2.755	2.363
Investing Cash Flow	(995)	(1.014)	(546)	(585)
Financing Cash Flow	8.943	(3.515)	(672)	(364)
Net Changes in Cash	(1.004)	1.130	1.537	1.414

Source: Company Data, NHKSI Research

TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	93,2 PT Eralink International	54,5
United States	3,8 Dimensional Fund	1,9
United Kingdom	0,9 St James's Place PLC	0,5
Unknown	2,1 Schroder Investment	0,3

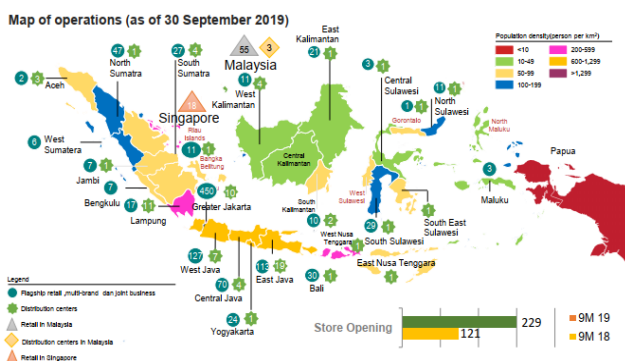
Table of Contents

Summary of Financial	2
Company Background	4
Industry Overview	6
Investment Thesis	9
Financial Outlook	12
Key Charts	14

Company Background

Didirikan pada 1996, PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) merupakan distributor dan peritel terbesar perangkat telekomunikasi selular, produk IoT, gadget, aksesoris. ERAA juga menawarkan layanan produk *value added services*, seperti layanan perlindungan ponsel melalui TecProtect dan layanan pembiayaan ponsel yang bekerjasama dengan perusahaan multifinance. Sampai saat ini, ERAA memiliki pangsa pasar ~35% di Indonesia dengan lebih dari 1.100 gerai, 83 pusat distribusi dan kerja sama dengan ~60.000 reseller pihak ketiga. Sebagai peritel ponsel pintar terbesar, ERAA aktif menggelar acara edukatif mengenai produk-produk gawai sebagai kegiatan promosi seperti iBoxing Week, Gadget Invasion Week, Indocomtech, Pekan Raya Jakarta. Pada 2019, Samsung yang bekerja sama dengan Erajaya Group menggelar Galaxy Land untuk pertama kalinya.

ERAA's Operational Map



Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Events



Source: Company Data, NHKSI Research

Portfolio Bisnis ERAA

ERAA memiliki beberapa jenis format gerai berbeda, seperti gerai Erafone Multibrand yang menjual produk ponsel pintar merek asing gerai ritel khusus yang menjual merek tertentu, seperti gerai iBox, Samsung Experience Store, dan Mi Store. ERAA mengembangkan jaringan retail tidak hanya di Indonesia tetapi juga di Singapura dan Malaysia, seperti Mi Authorized Stores, Huawei, Samsung Experience, Urban Republic, Erafone, Singtel. ERAA melakukan penjualan luring dan menyediakan saluran penjualan berbasis internet, seperti Erafone.com yang melayani penjualan beragam produk perangkat telekomunikasi; iBox.co.id yang menjual produk perangkat telekomunikasi & aksesoris Apple; dan mi.co.id yang menjual produk Xiaomi. Hingga saat ini, ERAA memiliki 5 portofolio bisnis, seperti penjualan *mobile handsets* sebagai kontributor utama pendapatan, produk IoT, aksesoris, operator selular, dan konten.

ERAA's Business Models

Mobile Communication User		Mobile Operator Products & Content	Lifestyle Accessories
Apple	Oppo	Indosat Ooredoo	Accessories
Asus	Realme	Telkomsel	Internet of Things (IoT)
Huawei	Samsung	XL Axiata	
Lenovo	Sony		
LG	Smartfren		
Motorola	Vivo		
Nokia	Xiaomi		

Source: Company Data, NHKSI Research

Company Background

ERAA's Retail Format

Erafone Megastore 3.0 in Bali



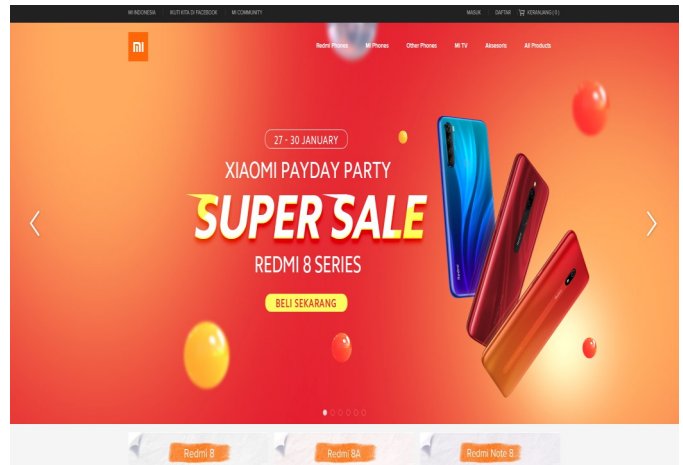
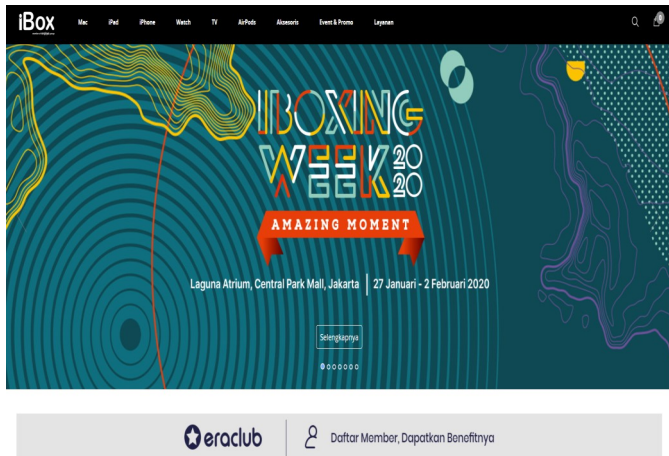
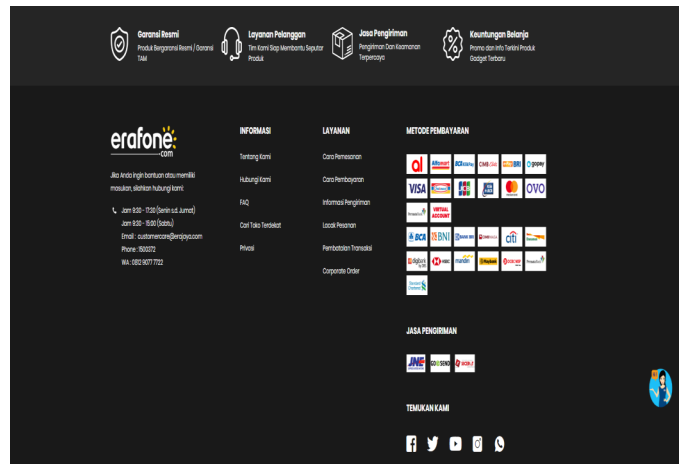
Source: Company Data, NHKSI Research

iBox Flagship Store at Senayan City



Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's E-Commerce

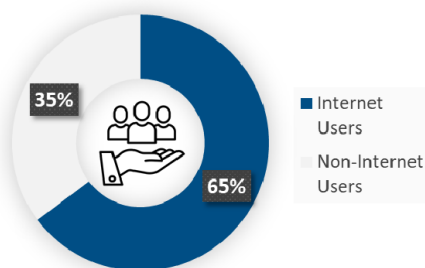


Industry Overview

Ruang Pertumbuhan Industri Telekomunikasi Masih Tinggi

Pertumbuhan industri telekomunikasi diperkirakan dapat mencapai 5%-6% pada 2020 lantaran permintaan layanan data atau internet masih tinggi. Asosiasi Telekomunikasi Seluler Indonesia (ATSI) pada 2018 mengestimasi rata-rata penggunaan data mencapai 3,5 giga byte (GB) per bulan. Angka tersebut terus tumbuh mencapai 4,8 GB pada 2019 dan diprediksi dapat tumbuh mencapai 6 GB pada 2021. Peningkatan konsumsi penggunaan layanan data dipacu oleh layanan berbasis digital yang memiliki cakupan luas, seperti aliran video, *e-commerce*, dan media sosial. Selain itu, hasil survei terakhir oleh Asosiasi Penyedia Jasa Internet Indonesia menyebutkan total populasi penduduk Indonesia mencapai 264,16 juta orang dengan persentase pengguna internet sebesar 64,8% atau 171,17 juta penduduk. Fakta ini membuktikan bahwa masih banyak masyarakat Indonesia yang belum menggunakan internet sehingga masih ada ruang yang cukup besar untuk pertumbuhan lebih lanjut. Sementara itu, persentase jumlah pengguna internet di Pulau Jawa masih lebih tinggi dibandingkan persentase jumlah pengguna internet di pulau lain.

Indonesia's Internet Penetration



Source: Association of Internet Service Providers, NHKSI

Internet User Contribution per Region

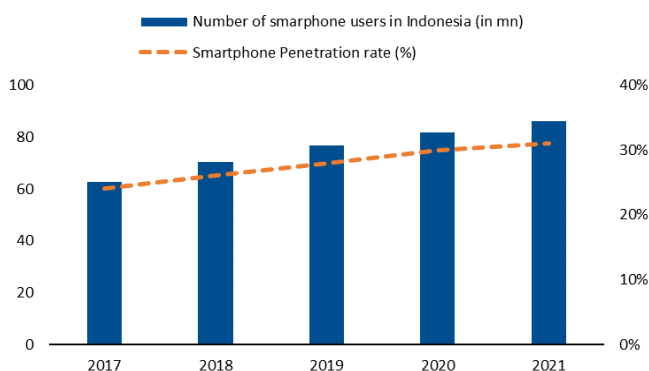
Regions	Percentage of Indonesian Internet Users
Java	55,70%
Sumatra	21,60%
Sulawesi, Maluku, Papua	10,90%
Kalimantan	6,60%
Bali, Nusa Tenggara	5,20%

Source: Association of Internet Service Providers, NHKSI Research

Ponsel Pintar Tiongkok Mendominasi Pangsa Pasar Indonesia

Pengguna ponsel pintar di Indonesia menunjukkan tren peningkatan setiap tahun lantaran ponsel pintar yang hadir dengan teknologi canggih dan tampilan lebih menarik. Terlebih saat ini hampir semua merek ponsel pintar menyediakan produk yang terjangkau oleh semua lapisan masyarakat. Canalys, pada 3Q19, melaporkan pasar ponsel pintar di Indonesia mencatatkan jumlah pengiriman mencapai 11,5 juta atau peningkatan tahunan sebesar 29%, dan ponsel pintar asal Tiongkok, yakni Oppo dan Xiaomi menduduki peringkat kedua teratas dengan dominasi pangsa pasar di Indonesia sehingga berhasil menggeser Samsung yang sebelumnya berada di posisi teratas. Vendor ponsel pintar Tiongkok mampu mengalahkan vendor ponsel merek asing lain karena keahlian dalam pengendalian harga jual luring dan daring.

Number of Smartphone Users in Indonesia



Source: Statista, NHKSI Research

Indonesia Smartphone Shipments of 3Q19

Vendor	3Q19 Shipments (in mn)	3Q19 Market Share	3Q18 Shipments (in mn)	3Q18 Market Share
Oppo	2,6	22,70%	1,8	20%
Xiaomi	2,5	21,60%	2	22,80%
Samsung	2,4	21,20%	2,1	23,60%
Vivo	1,9	16,60%	1,1	12,30%
Realme	1,3	11,20%	0	0%
Others	0,8	6,70%	1,9	21,30%
Total	11,5	100%	8,9	100%

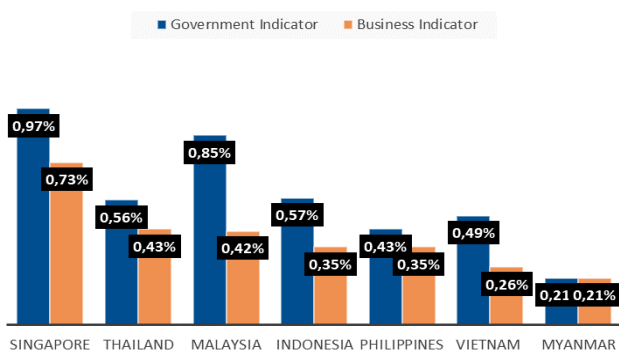
Source: Canalys Smartphone Analysis, NHKSI Research

Industry Overview

Potensi Market IoT Masih Tinggi

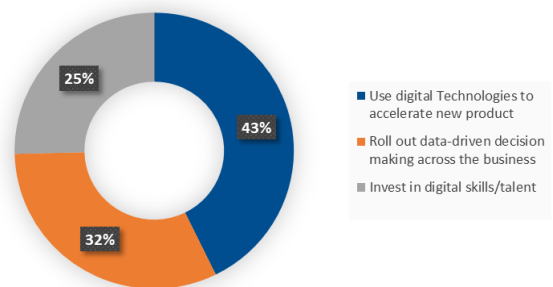
Making Indonesia 4.0 merupakan agenda nasional Indonesia dan fokus Kementerian Perindustrian. Berdasarkan laporan A.T. Kearney, 5 teknologi kunci pembangun system Industry 4.0 adalah Artificial Intelligence (AI), Internet of Things (IoT), Wearable (AR/VR), advanced robotics, dan 3D Printings. Momentum ini diharapkan dapat mendorong Indonesia menjadi satu dari 10 ekonomi global teratas pada 2030 karena Indonesia memiliki potensi besar pangsa pasar dalam jangka panjang. Namun, riset oleh Asia IoT bisnis Platform (AIBP) menyatakan produk IoT di pasar Indonesia hingga awal 2019 masih kurang dari 10% sedangkan Asosiasi Internet of Things Indonesia menguraikan bahwa pada 2020 nilai pasar IoT mencapai ~Rp400 triliun yang meningkat signifikan dibandingkan ~Rp100 triliun pada 2019.

2019's Digital Adoption Index



Source: Asia IoT Business Platform, NHKSI Research

Top 3 Digital Transformation Priorities

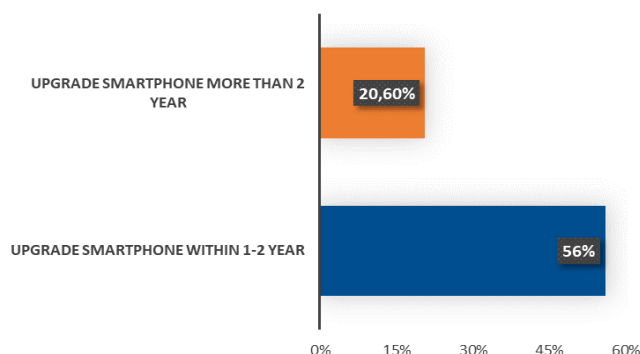


Source: Asia IoT Business Platform, NHKSI Research

Jangka Waktu Penggantian Ponsel Pintar

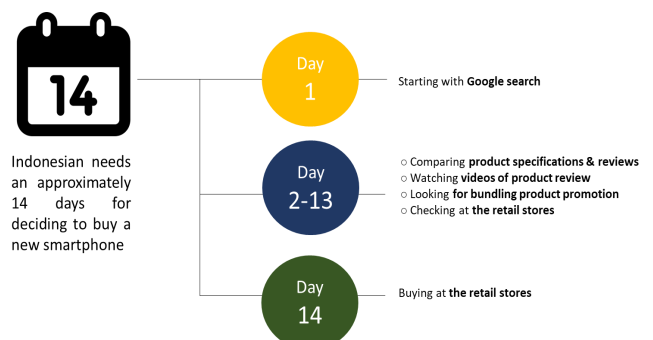
Berdasarkan laporan riset Counterpoint, pasar ponsel pintar di Indonesia mencatatkan secara tahunan mencatatkan pertumbuhan mencapai 7% pada 3Q19, dan ponsel pintar merek Tiongkok masih mendominasi pangsa pasar Indonesia, yaitu 65%. Pemasaran saluran daring yang agresif melalui beragam promosi dan peluncuran produk-produk ponsel pintar dengan harga terjangkau merupakan beberapa faktor penyebab dominasi ponsel pintar Tiongkok atas pangsa pasar Indonesia sehingga mampu mengalahkan produk ponsel pintar lokal. Lembaga riset Mars menyebutkan 56% konsumen Indonesia melakukan penggantian ponsel pintar dalam kurun waktu 1-2 tahun sedangkan 20,6% konsumen melakukan penggantian setelah lebih dari 2 tahun. Selain itu, konsumen Indonesia rata-rata membutuhkan waktu 14 hari pembelian ponsel pintar baru yang meliputi melakukan pencarian, menyimak ulasan, mengamati spesifikasi, mencari promosi, dan mengunjungi gerai retail untuk mencoba langsung sebelum akhirnya membeli.

Upgrade Smartphones



Source: MARS Research, NHKSI Research

Characteristics of Indonesian Users in Choosing Smartphones



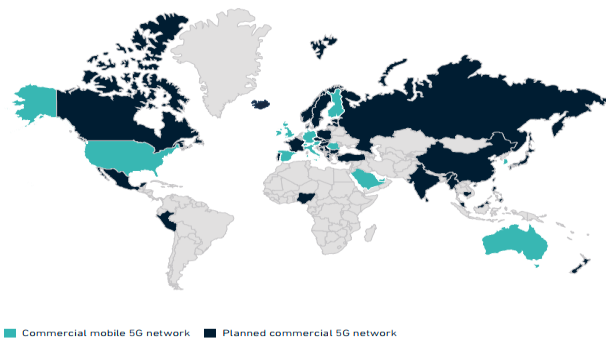
Source: Google, NHKSI Research

Industry Overview

Implementasi 5G Mendorong Pembelian Ponsel Baru

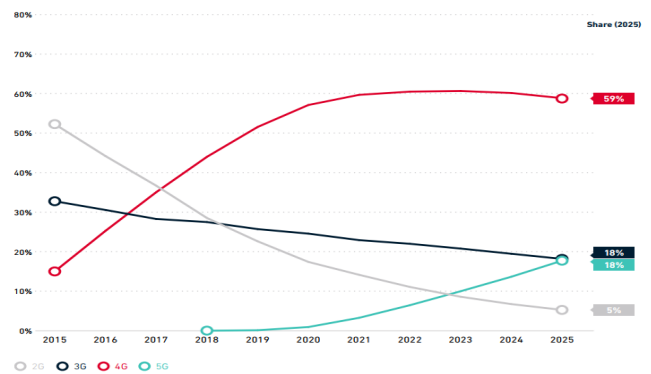
Asosiasi Penyelenggara Jasa Telekomunikasi Indonesia (ATSI) menyebutkan implementasi teknologi 5G di Indonesia mulai pada 2022, dan era jaringan 5G memperoleh perhatian global karena memiliki dampak positif jangka panjang di berbagai bidang. Di Indonesia, implementasi 5G masih menghadapi sejumlah kendala, yaitu frekuensi dan infrastruktur yang belum memadai. Sementara itu, Tiongkok, AS, Jepang, dan Korea pada 2025 secara global akan menyumbang lebih dari setengah pelanggan jaringan seluler 5G. GSMA Intelligence melaporkan empat negara tersebut akan menjadi pemimpin adopsi jaringan 5G. Peralihan dari jaringan 4G ke 5G akan diikuti peluncuran produk telekomunikasi pendukung fitur 5G merek Samsung, Xiaomi, Huawei, dan Oppo, dan peralihan ini, kemungkinan besar, akan mendorong pembelian ponsel baru apabila Indonesia telah mengimplementasikan jaringan teknologi 5G.

Confirmed 5G Operators Launch Plans



Source: GSMA Intelligence, NHKSI Research

Global Mobile Connections By Network Generation



Source: GSMA Intelligence , NHKSI Research

Investment Thesis

Kesuksesan Produk *Flagship* Apple

ERAA, pada FY18, mampu mencatatkan kinerja gemilang dengan pertumbuhan penjualan signifikan, yaitu 43% y-y dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan signifikan ini memberi ERAA keuntungan sebagai distributor tunggal produk Xiaomi dan merek ponsel pintar Tiongkok lainnya. Sebagai catatan, merek ponsel pintar Tiongkok mendominasi 57% pangsa pasar Asia sedangkan Apple hanya memiliki 12% pangsa pasar Asia, dan sisa pangsa pasar dikuasai oleh merek ponsel pintar lainnya.

Namun, permintaan ponsel pintar di pangsa pasar Indonesia menurun sepanjang 2019 karena jangka waktu penjualan perdana produk ponsel pintar lebih singkat dibandingkan dengan jangka waktu penjualan pada 2018. Produk iPhone XR, iPhone XS, dan iPhone XS Max dijual dengan jangka waktu +/-10 hari sebelum perayaan natal sedangkan pada 2018 penjualan iPhone 8, iPhone 8 plus, dan iPhone X dilakukan menjelang perayaan Natal sehingga permintaan iPhone tipe tersebut masih berlanjut hingga 1Q19. Sebagai catatan, Apple biasanya menjual ponsel pintar terbaru di pasar Indonesia dalam jangka waktu +/- 6 bulan setelah peluncuran resmi. Faktor lain yang menyebabkan penurunan permintaan ponsel pintar di pasar Indonesia ialah penurunan permintaan ponsel pintar secara global. Data statistik perdagangan semikonduktor dunia yang memperkirakan total pasar cip senilai USD409 miliar pada FY19 atau penurunan 12,8% dari FY18 mencerminkan penurunan permintaan ponsel pintar. Terlebih, Xiaomi sebagai pemimpin pangsa pasar Indonesia tidak banyak merilis produk baru.

ERAA, sepanjang 2019, meluncurkan produk-produk *flagship*, yakni Samsung Galaxy S10 & Note Series, Xiaomi Redmi Note Series, Huawei P30 Pro. Sementara itu, pada 2019, Apple kembali meluncurkan lini iPhone generasi terbaru, yaitu iPhone 11, iPhone 11 Pro, dan iPhone 11 Pro Max. ERAA melalui gerai iBox meraup keuntungan dari antusiasme permintaan varian iPhone terbaru yang lebih besar dari penjualan iPhone versi sebelumnya, dan Apple untuk pertama kalinya menawarkan iPhone terbaru dengan harga lebih murah dari harga iPhone yang dijual pada tahun sebelumnya. Kami mengharapkan peluncuran produk iPhone terbaru mampu memperbaiki volume penjualan dan ASP pada 2H19. Semakin singkatnya perbedaan jangka waktu antara peluncuran iPhone global dan peluncuran iPhone di Indonesia sehingga menjaga animo konsumen untuk memiliki iPhone terbaru menjadi penyebab utama peningkatan penjualan iPhone terbaru. Selain itu, ERAA juga menerapkan *Registration of Interest* untuk mengukur seberapa banyak konsumen yang tertarik untuk membeli iPhone terbaru tersebut, dan kedua faktor tersebut efektif untuk mendorong penjualan ERAA.

iPhone 11 vs. iPhone X



Source: Apple Website, NHKSI Research

iPhone Price Differences Based on Launch Date (IDR)

	iPhone 11	iPhone X
64GB	12.999.000	14.900.000
256GB	16.199.000	16.800.000

Source: Various Source , NHKSI Research

Investment Thesis

Membuka 200-250 Gerai Baru

ERAA pada 3Q19 menambah 229 gerai baru atau lebih banyak dari 121 gerai pada dengan 3Q18. Berdasarkan hasil diskusi dengan tim investor relation ERAA, perusahaan pada 2020 menargetkan untuk membuka sekitar 250-300 gerai baru yang mencakup gerai monobrand dan multibrands. Gerai multibrand setiap tahun mencatatkan dominasi pembukaan gerai sedangkan gerai monobrand menggandeng beberapa merek ponsel pintar ternama, yakni Apple, Samsung, Huawei, Oppo, dan Vivo. Total retail saat ini berjumlah 1.049 gerai di seluruh Indonesia dengan luas rata-rata per gerai sekitar 100-200 meter persegi sedangkan tipe gerai megastore memiliki luas 300-400 meter persegi. Sepanjang 2019 hingga 2020, ERAA lebih fokus mengembangkan gerai ritel yang berlokasi di kota lapis dua dan 3 untuk meningkatkan pangsa pasar sehingga penjualan solid tidak hanya di kota lapis satu, misalnya, pada 2019, ERAA mulai membuka gerai retail di Kuningan, Garut, Tasik, Purwakarta, Tuban, dan Kudus. Kami meyakini ekspansi gerai baru di kota lapis dua dan 3 merupakan strategi mengukuhkan posisinya sebagai pemimpin dan distributor utama perangkat komunikasi seluler di Indonesia. Selain itu, merek ponsel pintar yang dijual ERAA mampu dijangkau oleh beragam lapisan kelas masyarakat menguntungkan strategi pembukaan gerai retail di kota lapis dua dan 3.

ERAA menjual beberapa produk ponsel pintar Tiongkok dengan harga jual kompetitif dan kualitas mumpuni sehingga mereka menjadi pilihan konsumen Indonesia. Salah satunya adalah Xiaomi yang berhasil mengukuhkan dominasinya dengan menguasai pangsa pasar terbesar kedua setelah Oppo. Pada Oktober 2019, Redmi Note 8 secara resmi dijual perdana di gerai luring, yakni Authorized Mi Store dan gerai daring: Mi.com dan Lazada. Kami meyakini bahwa Redmi Note 8 dengan harga jual berkisar dari Rp2 juta hingga 2,9 juta, desain elegan, dan spesifikasi unggulan mampu menjadi primadona bagi konsumen segmen menengah ke bawah. Xiaomi yang meluncurkan Redmi Note 7 pada Maret 2019 membuktikan kegesitan dan keagresifan dalam menyuguhkan inovasi terbaru dalam jangka waktu singkat. Kegesitan Xiaomi mempercepat waktu penggantian ponsel pintar.

Flagship Launch of Redmi Note 7



Source: Company Data, NHKSI Research

Flagship Launch of Redmi Note 8



Source: Various Source, NHKSI Research

Menyediakan Platform E-commerce

ERAA tidak hanya agresif memperbanyak gerai fisik dan membuka platform *e-commerce*, tetapi juga mengimplementasikan Omni Channel untuk memadukan bisnis luring dan daring (layanan O2O). Transaksi O2O bisa dilakukan secara daring atau luring oleh konsumen yang melakukan transaksi pembelian di toko daring ex/ erafone.com dan menentukan lokasi pengambilan ponsel pintar di gerai luring Erafone. Transaksi O2O serta ketersediaan digital platform memudahkan proses belanja, terlebih bagi konsumen generasi milenial merupakan primum digital dan membantu ERAA untuk meningkatkan kepuasan pelanggan serta kualitas layanan distribusi.

Investment Thesis

Mengembangkan Ekosistem IoT

Internet of Things (IoT) dengan cepat menjadi aspek penting kehidupan sehari-hari. Gartner menuturkan pada 2019 jaringan IoT memiliki 14,2 miliar perangkat yang akan terus bertumbuh setiap tahun, dan ERAA memanfaatkan tren pertumbuhan IoT untuk memperluas portfolio produk IoT-nya dengan menggandeng beberapa mitra bisnis penjual produk inovasi teknologi, yakni GoPro, DJI, Garmin, Juul, Philips Hue, dan WPS office. Produk-produk IoT memiliki target pasar tertentu dan hanya bisa dipasarkan di kota-kota besar dengan infrastruktur teknologi yang mendukung, tetapi penjualan produk ini memiliki potensi menjanjikan karena perkembangan teknologi saat berpengaruh besar bagi tren gaya hidup.

A. Produk Ekosistem Smart-Home Xiaomi

Xiaomi tidak hanya memiliki produk ponsel pintar tetapi juga produk ekosistem yang menyesuaikan tren gaya hidup dan dijual dengan harga terjangkau bagi masyarakat kalangan menengah. Xiaomi menawarkan produk ekosistem berupa smart TV, arloji pintar, penanak nasi, ketel, lampu, kamera keamanan, dan penyedot debu yang menawarkan kemudahan penggunaan, yaitu terkoneksi dengan ponsel pintar melalui jaringan internet. Namun, Xiaomi hanya memasarkan beberapa produk tersebut di Indonesia dengan pertimbangan keterbatasan pasar IoT di Indonesia, regulasi Indonesia yang belum mendukung pemasaran produk IoT, dan halangan dari aturan sertifikasi Tingkat Kandungan Dalam Negeri (TKDN).

Smart TV Xiaomi



Source: Xiaomi Website, NHKSI Research

Mi Robot Vacuum Xiaomi



Source: Xiaomi Website, NHKSI Research

B. Portfolio Produk Gaya Hidup

Untuk memenuhi kebutuhan kaum urban dengan gaya hidup dinamis, ERAA sebagai distributor gawai menggandeng beberapa mitra bisnis seperti GoPro dengan produk kamera aksi mini dan ringkas; DJI dengan produk pesawat nirawak; Garmin dengan produk arloji pintar. Pada 2019, ERAA mendalami prospek bisnis rokok elektrik dengan menggandeng Juul Labs, mendistribusikan lampu IoT dengan bekerja sama dengan Philips Hue, dan memperluas pasar peranti lunak dengan menggandeng WPS Office. Namun, hingga saat ini, segmen IoT belum memberikan kontribusi besar karena penetrasi IoT di Indonesia masih rendah.

Financial Outlook

Kinerja 3Q19

ERAA, pada 9M19, membukukan pendapatan Rp23,6 triliun atau penurunan 6,8% y-y dari 9M18 karena tersebut penurunan konsumsi dan penurunan penjualan ponsel pintar global. Selain itu, volume penjualan *handset* pun menurun dari 12,3 juta unit pada 3Q18 menjadi 9,7 juta unit pada 3Q19. Sementara itu, berdasarkan kontribusi pendapatan, segmen *cellular phones & tablets* yang membukukan pendapatan Rp11 triliun masih menjadi kontributor terbesar, yaitu 81,5% bagi total pendapatan ERAA, dan segmen *mobile operators* membukukan pendapatan terbesar kedua mencapai Rp1,6 triliun. Sementara itu, segmen komputer & perangkat elektronik dan aksesoris masing-masing membukukan pendapatan Rp662 miliar dan Rp687 miliar. Margin secara kuartalan masih stabil dengan *gross margin* dan *net profit margin*, masing-masing berada di angka 7,3% dan 3,7%, tetapi EBIT margin turun menjadi 1,6% disebabkan oleh peningkatan biaya G&A hingga 87% menjadi Rp271 miliar. Kami mengamati ASP handset setiap tahun mencatatkan peningkatan; pada 3Q19, ASP handset mencapai Rp1,8 juta atau peningkatan 9,9% dari Rp1,7 juta pada 3Q18 dan akan mencapai Rp1,9 juta pada 4Q19E karena momentum Natal & Tahun Baru serta peluncuran produk flagship. ERAA secara historis membukukan pendapatan tertinggi pada kuartal terakhir sehingga kami mengestimasi ERAA dapat membukukan top-line mencapai Rp10 triliun atau peningkatan 14% y-y dan bottom-line mencapai Rp 187 miliar.

Perbaikan Signifikan Inventaris

Penurunan permintaan ponsel pintar menyebabkan angka penjualan produk ponsel pintar terbaru meleset dari estimasi dan memperbesar inventori perusahaan. Namun, kami mengamati penurunan signifikan inventaris menjadi Rp3,45 triliun pada 3Q19 dari Rp6,46 triliun (-47% y-y, -25% q-q) pada 3Q18 sedangkan rata-rata *days of inventory* (Dol) menurun sekitar 10 hari dari 72 hari pada 2Q19 menjadi 62 hari pada 3Q19. Tren penurunan signifikan inventaris mulai terjadi pada 2Q19 yang disebabkan oleh *clearance sale*, terutama produk Xiaomi serta pemberhentian impor suku cadang Xiaomi pada 2Q19 dan kemungkinan besar menyebabkan penurunan *gross margin* 3Q19 menjadi 7,3% (vs. 7,9% pada 3Q18). ERAA secara kumulatif membukukan lonjakan OpEx 9M19 sebesar 16,3% y-y menjadi Rp1,56 triliun dari Rp1,34 triliun pada 9M18 lantaran peningkatan upah gaji karyawan dan biaya layanan sewa masing-masing mengalami sebesar 33% y-y yang dipicu oleh ekspansi agresif pembukaan 229 gerai pada 3Q19 (vs. 121 gerai pada 3Q18).

Penurunan Beban Pembiayaan

ERAA pada 3Q19 mencatatkan penurunan beban pembiayaan sebesar 31% y-y atau Rp67 miliar; tren ini sudah mulai muncul pada 2Q19 yang disebabkan oleh pemberhentian layanan perakitan suku cadang produk Xiaomi dan pelunasan pembayaran pinjaman jangka pendek. Penurunan tersebut juga memberikan dampak positif bagi *balance sheet* yang menunjukkan penurunan pinjaman jangka pendek sebesar 46% YTD menjadi Rp2,6 triliun. Sebagai catatan penting, ERAA saat ini masih mengandalkan pinjaman jangka pendek untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan menggunakan *internal cash flow* untuk membiayai ekspansi usahanya. Kami menganalisa skema pinjaman bank sampai saat ini masih merupakan alternatif pembiayaan yang menguntungkan karena tren suku bunga rendah.

Financial Outlook

Pendorong Laba

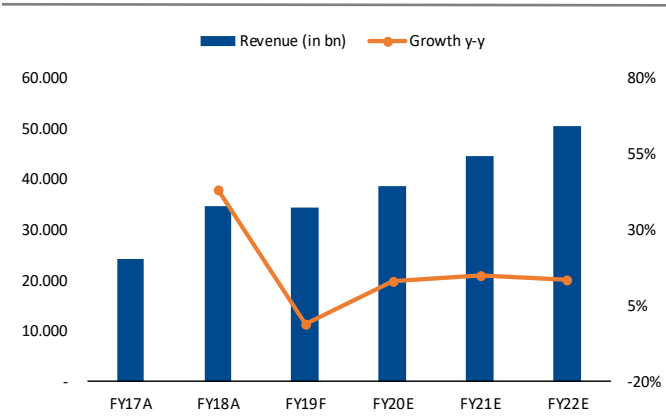
Kami mengestimasi bahwa ERAA pada 1H20 dapat mempertahankan pertumbuhan konservatif meskipun Indonesia masih menghadapi sejumlah tantangan makroekonomi sehingga mempengaruhi daya beli masyarakat. Namun, kebutuhan ponsel pintar akan tetap tinggi senada dengan peningkatan penetrasi pengguna ponsel pintar di Indonesia. Selain itu, era teknologi membuat produsen ponsel pribadi berlomba meluncurkan ponsel pintar dengan tampilan dan teknologi terbaru sehingga memberikan ERAA keuntungan menjual beragam produk ponsel pintar yang dapat memenuhi kebutuhan berbagai segmen, yakni *entry level*, *mid-range*, dan *premium*. Pemberlakuan IMEI yang mulai pada 1H20 kemungkinan besar akan berdampak pada penurunan porsi penjualan ponsel ilegal pada 2H20 yang porsi penjualan pada 1H20 mencapai 20% dari total penjualan ponsel pintar di Indonesia. Penurunan penjualan ponsel ilegal dan peningkatan ASP mencapai Rp2,1 juta merupakan dasar kokoh pertumbuhan laba solid dan kenaikan volume penjualan *handset* mencapai 49 juta unit pada FY20. Dengan demikian ERAA akan mampu membukukan pertumbuhan top-line dan bottom-line masing-masing 13% dan 8%.

Valuasi dan Rekomendasi

ERAA sebagai perusahaan distributor dan pengecer produk telekomunikasi terbesar di Indonesia menikmati bonus demografi Indonesia dengan jumlah populasi terbesar ke-4 di dunia sehingga mencatatkan konsistensi peningkatan penetrasi penggunaan ponsel pintar setiap tahun di tengah prevalensi era industri 4.0. Katalis positif lain ialah diversifikasi produk ERAA yang memperkaya segmentasi pasarnya, perluasan distribusi memungkinkan ERAA menjual lebih banyak produk ke pengecer sehingga mengurangi ketergantungan kepada pihak ketiga. Di sisi lain, ERAA juga sedikit terpapar ke risiko nilai tukar karena sebagian besar kontrak menggunakan denominasi rupiah. Kami berdasarkan fakta tersebut merekomendasikan BUY atas saham PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) dengan target harga Rp2.000 dan P/E target di level 19,4x.

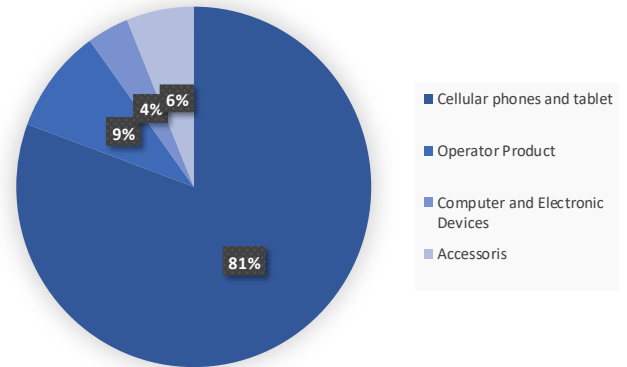
Key Charts

ERAA's FY17A—FY22E Revenues



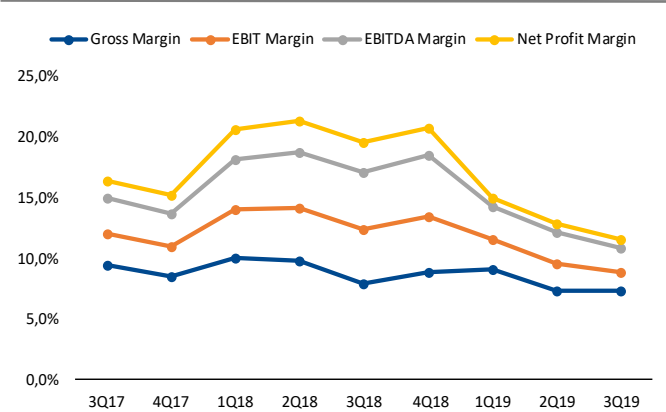
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Revenue Breakdown



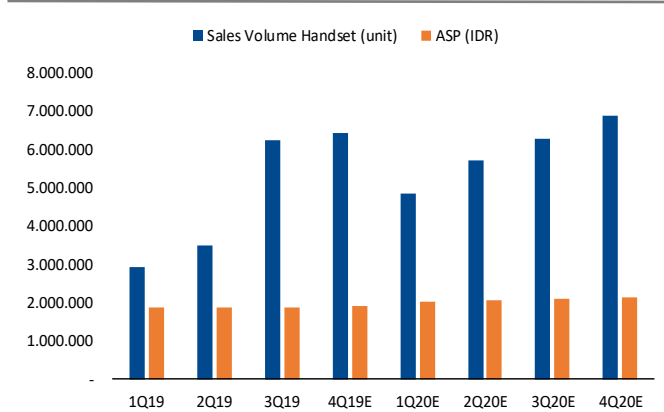
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Margin Ratios



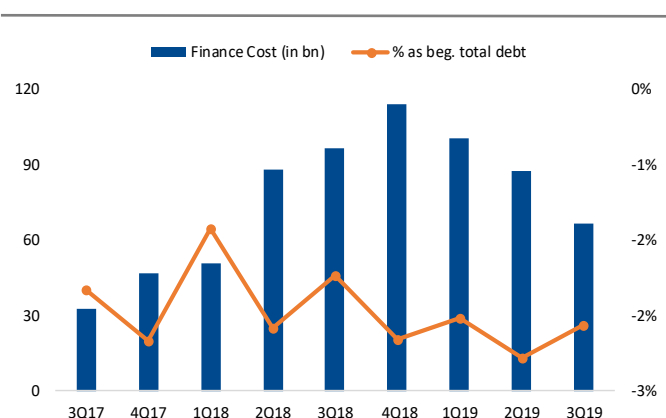
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's ASP and Volume Handset



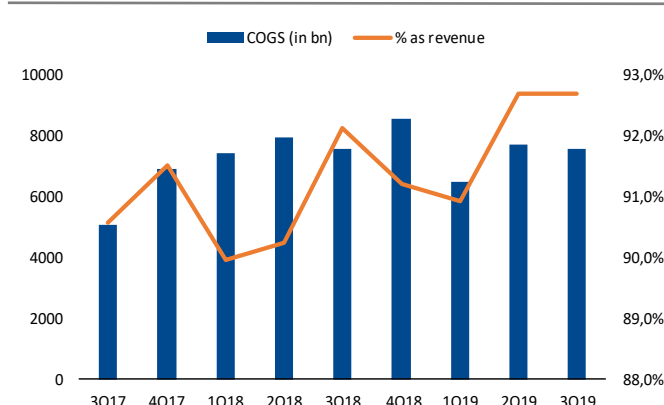
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Finance Costs



Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Disclaimer

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 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 form 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.
