

# Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)

## Strategi untuk Menjaga Kinerja

Stagnansi pertumbuhan Indonesia dan penurunan konsumsi rumah tangga turut mempengaruhi industri ritel yang melesu. Hal ini juga tercermin dari penjualan RALS yang berada di bawah ekspektasi. Tantangan yang dihadapi RALS diantisipasi dengan melakukan transformasi gerai Ramayana dan melakukan efisiensi terhadap beban biaya.

### Kinerja 1H19 Dibawah Ekspektasi

Kinerja pendapatan RALS pada 2Q19 tercatat mencapai Rp3,72 triliun atau meningkat tipis +1,7% y-y dibandingkan dengan 2Q18 sebesar Rp3,6 triliun. Namun secara keseluruhan 1H19, pendapatan yang dibukukan mencapai Rp 3,48 triliun atau menurun sebesar -0,20% y-y dari 1H18 sebesar Rp3,49 triliun. Pendapatan ini masih ditopang oleh penjualan barang beli putus yang mencapai Rp2,8 triliun atau menurun sebesar -1,74% y-y. Selain itu, komisi penjualan konsinyasi tercatat mengalami peningkatan sebesar +7,30% y-y atau mencapai Rp627 miliar dari sebelumnya Rp584 miliar. Kami memperkirakan dengan adanya momen Idul Fitri, RALS dapat membukukan pendapatan yang lebih solid. Namun kinerja 1H19 ini berada di bawah ekspektasi kami, RALS mencatatkan penurunan penjualan yang tercermin dari rata-rata penjualan toko yang hanya tumbuh ~1,7% pada Juni 2019, dibawah pertumbuhan ekonomi 2Q19 sebesar 5,05%

### Efisiensi Biaya Untuk Menjaga Margin Pendapatan

Stagnansi pertumbuhan ekonomi turut memperburuk keadaan industri ritel yang lesu dikarenakan pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang tidak meningkat signifikan hanya ~5%. Mengantisipasi hal tersebut, RALS memutuskan untuk menutup gerai-gerai yang tidak produktif. Pada 2Q19, RALS sudah menutup 2 gerai (affiliate dan private). Selain itu, RALS juga menjaga efisiensi biaya seperti menurunkan space untuk segmen supermarket yang bertujuan untuk meningkatkan produktivitas. Hal ini juga tercermin dari laporan keuangan 1H19 dengan penurunan beban pokok penjualan mencapai -1,18% y-y atau Rp1,91 triliun dari Rp1,94 triliun pada 1H18.

### Memperluas Segmentasi Pasar

Selain menasar segmen C dan D, RALS saat ini masih mempertahankan strateginya untuk memperluas segmentasi pasar dengan menasar segmen B dan C. RALS melakukan transformasi gerai dan menerapkan konsep lifestyle yaitu Ramayana Prime. Keunggulan konsep ini yang lebih mengutamakan penggunaan space yang efektif (4.500 -5.500 m2) dibandingkan dengan gerai Ramayana. Perseroan menargetkan produktivitas Ramayana Prime mencapai Rp1,1 juta /m2 (vs Rp750ribu/m2 untuk Ramayana. Pada 1H19, RALS berencana untuk melakukan ekspansi sebanyak 5 toko berkonsep Ramayana Prime (lifestyle).

### Target Harga Rp1.515

Kami mempertahankan rekomendasi Buy dengan target harga Rp1.515 berdasarkan estimasi valuasi P/E forward sebesar 16,5x dengan potensi upside imbal hasil sebesar +26,3% dari harga saham saat ini. Resiko target harga kami adalah 1) Inflasi yang meningkat tajam, 2) Menurunnya Daya Beli 3) Meningkatnya tarif BBM dan Listrik

### Ramayana Lestari Sentosa Tbk | Summary (IDR bn)

	2018	2019E	2020F	2021F
Gross Sales	8,539	8,664	8,727	8,785
<i>Gross Sales growth</i>	4.8%	1.5%	0.7%	0.7%
EBITDA	782	861	860	792
Net Profit	587	736	649	627
EPS (IDR)	87	109	97	93
<i>EPS growth</i>	44.4%	25.4%	-11.8%	-3.3%
BVPS (IDR)	569	631	672	715
EBITDA margin	9.2%	9.9%	9.2%	9.0%
NPM	6.9%	8.5%	7.4%	7.1%
ROE	16.0%	18.2%	14.8%	13.5%
ROA	12.3%	14.5%	11.6%	10.5%
ROIC	13.0%	14.1%	11.7%	10.9%
P/E	16.3x	14.9x	13.9x	14.4x
P/BV	2.5x	12.2x	2.0x	1.9x
EV/EBITDA	9.6x	2.1x	8.6x	8.5x
DPS (IDR)	40	50	57	51
<i>Dividend yield</i>	2.8%	3.7%	4.3%	3.8%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

# BUY

<b>Dec 2020 TP (IDR)</b>	<b>1,515</b>
Consensus Price (IDR)	1,670
TP to Consensus Price	-9.3%
vs. Last Price	+26.3%

### Shares data

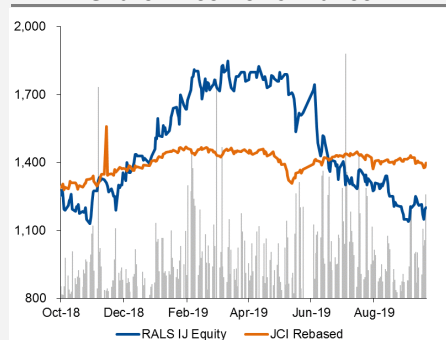
Last Price (IDR)	1,200
Price date as of	Sept 27, 2019
52 wk range (Hi/Lo)	1,850 / 1,130
Free float (%)	37.0
Outstanding sh.(mn)	7,096
Market Cap (IDR bn)	8,550
Market Cap (USD mn)	603
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	7.2
Avg. Trd Val - 3M (bn)	9.3
Foreign Ownership	26.0%

### Trade, Services & Investment

#### Retail

Bloomberg	RALS IJ
Reuters	RALS.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-14.0%	-0.4%	-14.9%	-9.9%
Rel. Ret.	-14.2%	0.9%	-12.3%	-14.3%

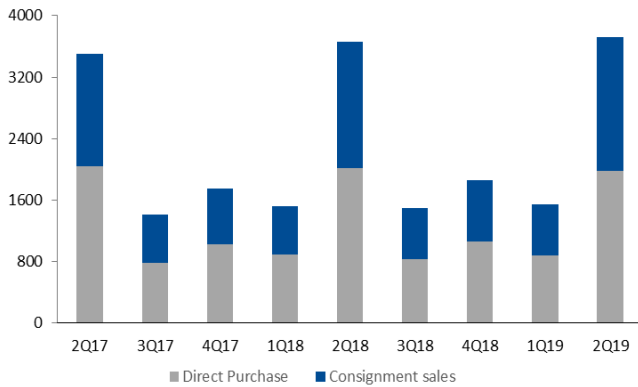
### Putu Chantika Putri D.

+62 21 797 6202, ext:114

Putu.Chantika@nhsec.co.id

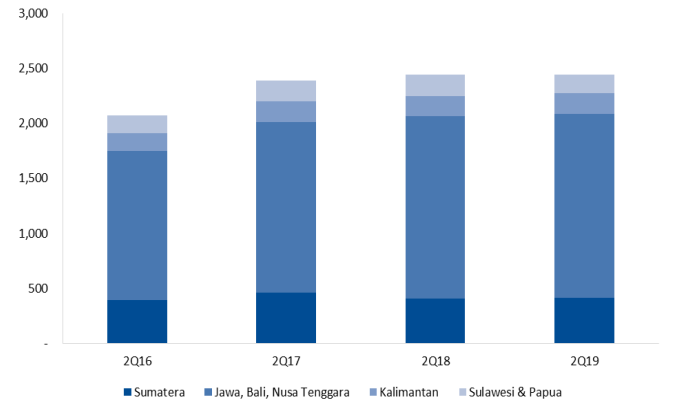
## Performance Highlights

**RALS Quarterly Gross Sales (IDR bn) | 2Q17 - 2Q19**



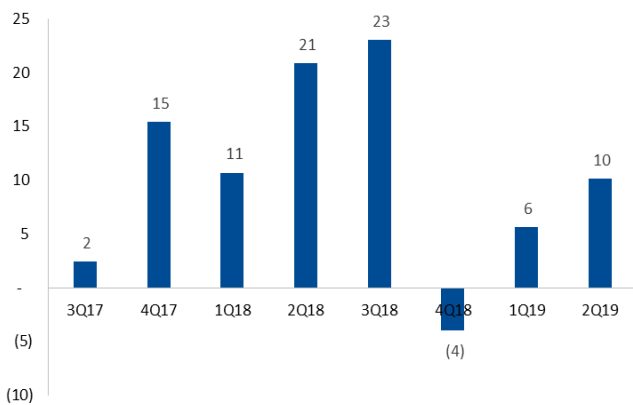
Source: Company, NHKS Research

**RALS Quarterly Net Sales by Region (IDR bn)**



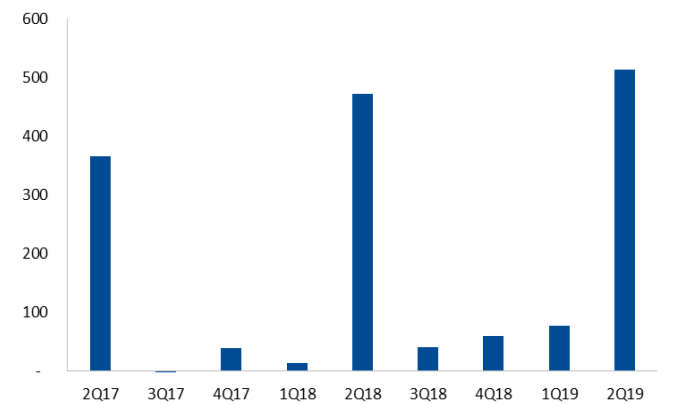
Source: Company, NHKS Research

**Supermarket Segment's EBIT (IDR bn) | 3Q17 - 2Q19**



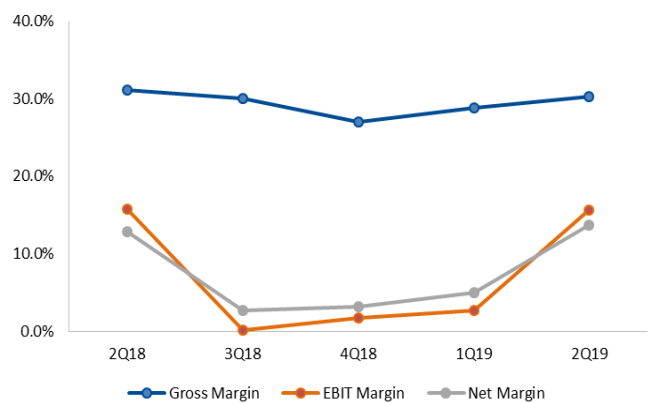
Source: Company, NHKS Research

**RALS Quarterly Net Profit (IDR bn) | 2Q17 - 2Q19**



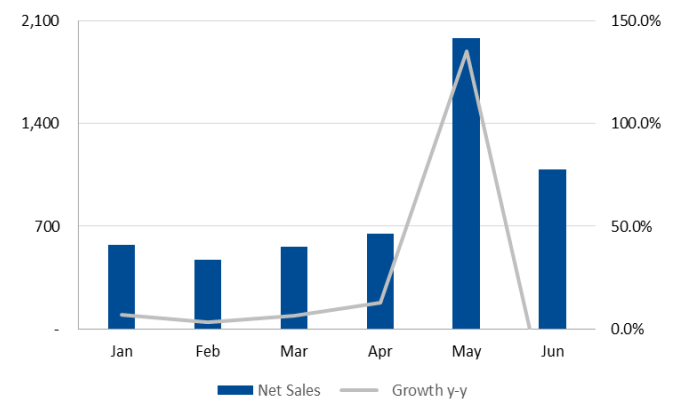
Source: Company, NHKS Research

**Margin Ratios | 2Q18 - 2Q19**



Source: Company, NHKS Research

**RALS' Projected Net Sales | Jan19—June19**



Source: Company, NHKS Research

## 2Q19 review (IDR bn)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q19	2Q19					3Q19E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	surprise	
Gross Sales	3,661	1,500	1,858	1,554	3,722		1.7%	141.1%		1,525
Gross Profit	1,138	451	502	444	1,126		-1.1%	153.6%		443
<i>Gross Margin</i>	31.1%	30.1%	27.0%	28.7%	30.2%		-0.9%	1.5%		29.0%
EBIT	579	2	33	42	580		0.3%	1270.2%		10
<i>EBIT Margin</i>	15.8%	0.1%	1.8%	2.7%	15.6%		-0.2%	12.9%		0.7%
EBITDA	622	46	77	88	622		0.0%	604.0%		53
<i>EBITDA Margin</i>	17.0%	3.0%	4.2%	5.7%	16.7%		-0.3%	11.0%		3.5%
<b>Net Profit</b>	<b>471</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	<b>512</b>		<b>8.7%</b>	<b>561.0%</b>		<b>47</b>
<i>Net Margin</i>	12.9%	2.7%	3.2%	5.0%	13.8%		0.9%	8.7%		3.1%

Source: Bloomberg, NHKS research

## Earnings revision (IDR bn)

		2019E	2020F	2021F
Gross Sales	-Revised	8,664	8,727	8,785
	-Previous	8,998	9,419	9,849
	-Change	-3.7%	-7.4%	-10.8%
Gross Profit	-Revised	2,546	2,554	2,572
	-Previous	2,652	2,768	2,889
	-Change	-4.0%	-7.7%	-11.0%
Gross Margin	-Revised	29.4%	29.3%	29.3%
	-Previous	29.5%	29.4%	29.3%
EBIT	-Revised	607	689	632
	-Previous	684	756	795
	-Change	-11.3%	-8.9%	-20.5%
EBIT Margin	-Revised	7.0%	7.9%	7.2%
	-Previous	7.6%	8.0%	8.1%
EBITDA	-Revised	861	803	792
	-Previous	858	928	966
	-Change	0.5%	-13.4%	-18.0%
EBITDA Margin	-Revised	9.9%	9.2%	9.0%
	-Previous	9.5%	9.8%	9.8%
<b>Net Profit</b>	-Revised	<b>736</b>	<b>649</b>	<b>627</b>
	-Previous	693	772	791
	-Change	6.2%	-15.9%	-20.7%
Net Margin	-Revised	8.5%	7.4%	7.1%
	-Previous	7.7%	8.2%	8.0%

Source: NHKS research

## Sekilas tentang RALS

RALS merupakan perusahaan yang bergerak di bidang ritel dan beroperasi di segmen pakaian dan aksesoris melalui *department store* Ramayana dan segmen barang swalayan melalui supermarket Spar. RALS memiliki 117 gerai yang tersebar di seluruh Indonesia (77 gerai di Pulau Jawa dan 40 gerai di luar Pulau Jawa) dan mengincar konsumen segmen menengah-bawah.

Untuk mengimbangi kondisi sektor ritel yang lesu, RALS juga menawarkan konsep *lifestyle* melalui gerai Ramayana Prime dengan bekerja sama dengan *F&B tenants*, *cinema* dan *specialty shop*. Selain itu, RALS juga melakukan kerja sama dengan Lazada, Tokopedia dan Shopee untuk menjangkau segmen *e-commerce*.

### Industri Ritel Indonesia di ASEAN

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar di ASEAN. Hal ini menjadikan Indonesia sebagai tempat yang menguntungkan bagi bisnis ritel. Pasar ritel Indonesia dikuasai oleh LPPF, RALS, MAPI dengan gerai yang tersebar di seluruh Indonesia. Banyaknya jumlah penduduk segmen menengah-bawah yang tersebar di seluruh Indonesia pun dapat menjadi peluang yang potensial bagi peritel seperti RALS.

Industri ritel di pasar ASEAN cenderung lesu, sebagai contoh angka pertumbuhan penjualan negatif di Singapura dan Thailand. Hal ini membuat para pelaku industri ritel di ASEAN harus lebih ketat menekan beban operasional untuk mengimbangi pasar. Di sisi margin, pelaku industri ritel di Indonesia mampu membukukan margin yang lebih tinggi dibanding kompetitornya di ASEAN.

### ASEAN Retailers Company

Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Revenue LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM	Net Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
<b>Indonesia</b>									
LPPF	677	349	712	63	-52.22%	8.9%	45.2%	10.7x	5.3x
RALS	602	363	397	48	31.87%	12.1%	17.7%	11.8x	2.0x
MAPI	1,204	876	1,373	52	35.48%	3.8%	14.5%	23.1x	3.0x
<b>Singapore</b>									
Metro Holdings	562	1,405	145	63	-44.52%	43.3%	5.65%	9.0x	0.5x
<b>Malaysia</b>									
Parkson Holdings Bhd	55	2,063	977	(32)	-33.36%	-3.3%	-6.21%	N/A	0.1x
<b>Thailand</b>									
Robinson PCL	2,315	878	791	84	-5.68%	10.7%	15.88%	26.1x	4.0x
<b>Philippines</b>									
SM Investments Corp	22,894	20,251	8,455	797	22.08%	9.4%	11.97%	28.2x	3.2x

Source: Bloomberg

## Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 4 years



Source: NHKS research

Dynamic Forward P/E band | Last 2 years



Source: NHKS research

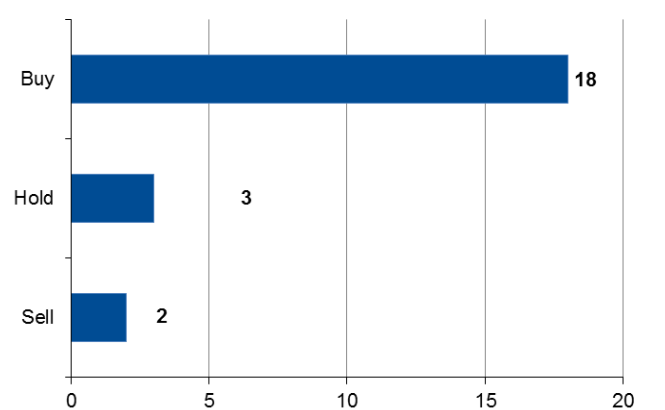
## Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
09/21/2018	Hold	1,525 (Dec 2019)	1,350	1,306	+13.0%	-4.9%
11/19/2018	Hold	1,515 (Dec 2019)	1,325	1,601	+14.3%	-5.3%
2/22/2019	Buy	1,960 (Dec 2020)	1,735	1,675	+13.0%	+17.0%
4/10/2019	Buy	2,070 (Dec 2020)	1,800	1,817	+15.0%	+13.9%
10/1/2019	Buy	1,515 (Dec 2020)	1,200	1,670	+26.3%	-9.3%

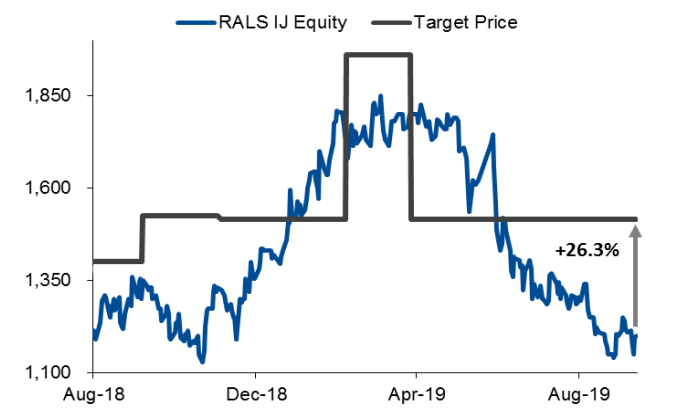
Source: NHKS research, Bloomberg

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKS research

### NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

- Period: End of year target price
- Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Hold : -15% to +15%
  - Sell : Less than -15%

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12E	2020/12E	2021/12E
<b>Sales</b>	<b>8,539</b>	<b>8,664</b>	<b>8,727</b>	<b>8,785</b>
<i>Growth</i>	4.8%	1.5%	0.7%	0.7%
Cost of Good Sold	(6,032)	(6,119)	(6,173)	(6,213)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,507</b>	<b>2,546</b>	<b>2,554</b>	<b>2,572</b>
<i>Gross Margin</i>	29.4%	29.4%	29.3%	29.3%
Operating Expenses	(1,900)	(1,857)	(1,922)	(1,953)
<b>EBIT</b>	<b>607</b>	<b>689</b>	<b>632</b>	<b>619</b>
<i>EBIT Margin</i>	7.1%	7.9%	7.2%	7.0%
Depreciation	175	173	171	173
<b>EBITDA</b>	<b>782</b>	<b>861</b>	<b>803</b>	<b>792</b>
<i>EBITDA Margin</i>	9.2%	9.9%	9.2%	9.0%
Interest Expenses	(24)	(17)	(17)	(17)
<b>EBT</b>	<b>717</b>	<b>849</b>	<b>739</b>	<b>751</b>
Income Tax	(130)	(113)	(122)	(114)
Minority Interest	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>587</b>	<b>587</b>	<b>736</b>	<b>617</b>
<i>Growth</i>	44.4%	0.0%	25.4%	-16.1%
<i>Net Profit Margin</i>	6.9%	6.8%	8.4%	7.0%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12A	2019/12E	2020/12E	2021/12E
ROE	16.0%	18.2%	14.2%	13.7%
ROA	12.3%	14.5%	10.3%	9.4%
ROIC	13.0%	14.1%	11.8%	10.9%
Cash Dividend (IDR bn)	269	337	376	323
Dividend Yield	2.8%	3.7%	4.2%	3.6%
Payout Ratio	66.1%	50.0%	51.0%	52.4%
DER	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Gearing	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
LT Debt to Equity	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Capitalization Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Equity Ratio	73.0%	63.1%	65.7%	63.7%
Debt Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Financial Leverage	138.4%	148.3%	155.3%	154.6%
Current Ratio	325.5%	238.7%	251.5%	242.4%
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	6,723	6,723	6,723	6,723
Share Price (IDR)	1,420	1,340	1,340	1,340
Market Cap (IDR tn)	9.5	9.0	9.0	9.0

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12A	2019/12E	2020/12E	2021/12E
Cash	1,951	3,229	3,692	4,578
Receivables	38	33	53	20
Inventories	860	659	873	669
<b>Total Current Assets</b>	<b>3,557</b>	<b>5,307</b>	<b>5,311</b>	<b>6,102</b>
Net Fixed Assets	1,164	1,113	1,047	973
Other Non Current Asset	82	82	81	81
<b>Total Assets</b>	<b>5,243</b>	<b>6,727</b>	<b>6,821</b>	<b>7,525</b>
Payables	941	1,741	1,472	1,837
ST Bank Loan	-	-	-	-
LT Debt	-	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,416</b>	<b>2,483</b>	<b>2,340</b>	<b>2,730</b>
Capital Stock	355	355	355	355
Retained Earnings	3,730	4,131	4,372	4,685
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,827</b>	<b>4,244</b>	<b>4,481</b>	<b>4,795</b>

### VALUATION INDEX

	2018/12A	2019/12E	2020/12E	2021/12E
Price /Earnings	16.3x	12.2x	14.6x	14.1x
Price /Book Value	2.5x	2.1x	2.0x	1.9x
Price/Revenue	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
PE/EPS Growth	0.4x	0.5x	-0.9x	4.4x
EV/EBITDA	9.6x	6.6x	6.5x	5.5x
EV/EBIT	12.4x	8.3x	8.3x	7.1x
EV (IDR bn)	7,546	5,728	5,261	4,375
Revenue CAGR (3-Yr)	3.1%	1.7%	2.3%	1.0%
EPS CAGR (3-Yr)	6.5%	21.4%	21.7%	14.9%
Basic EPS (IDR)	87	109	92	95
Diluted EPS (IDR)	87	109	92	95
BVPS (IDR)	569	631	667	713
Revenue PS (IDR)	1,270.08	1,288.78	1,298.01	1,306.77
DPS (IDR)	40.0	50.1	56.0	48.1

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12E	2020/12E	2021/12E
Operating Cash Flow	787	2,093	1,137	1,311
Investing Cash Flow	681	(1,354)	(294)	(101)
Financing Cash Flow	(272)	(266)	(380)	(323)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>1,196</b>	<b>473</b>	<b>463</b>	<b>886</b>

### OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders		%
Indonesia	79.9	Ramayana Makmur	55.9
United States	10.0	NTAsian Dis Master	5.8
Unknown	9.2	Makmur Agus	3.8
Norway	2.4	Tumewu Paulus	3.7

### DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity 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 here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia