

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA IJ)

Pertumbuhan Tergelincir, tetapi Mengharapkan Pemulihan Bertahap dalam 2H

ERAA membukukan kinerja di bawah perkiraan sepanjang kuartal kedua, terutama disebabkan oleh penutupan toko dan penurunan tajam permintaan. Ke depannya, kami mengharapkan kinerja yang lebih baik di 2H20 ditopang oleh tingginya penjualan musiman bersamaan dengan peluncuran beberapa produk *smartphone* yang akan datang.

Hasil 2Q20 Menurun, namun 1H20 masih Sesuai Ekspektasi

ERAA membukukan pendapatan Rp6,6 triliun di 2Q20, -19,9% YoY dan -14,7% QoQ. Secara total, pendapatan di 1H20 mencapai Rp14,4 triliun, 51% dari estimasi FY20 kami. Pada bottom line, ERAA telah membukukan laba bersih Rp3 miliar, -94,9% YoY dan -96,9% QoQ. Angka ini telah mencapai 42% dari perkiraan FY20 kami. Pendapatan dan laba bersih di bawah ekspektasi, karena sebagian besar dari total gerai ritel ditutup sementara sejak awal kuartal kedua. Di sisi margin, margin laba kotor sebesar 8,4% di 2Q20, meningkat sebesar 110 bps. Faktor utama peningkatan ini adalah upaya manajemen untuk mengurangi COGS. Di sisi lain, margin EBIT dan NPM mengalami penurunan masing-masing sebesar 110 bps menjadi 1,1% dan 70bps menjadi 0,2%.

Penjualan Telepon Seluler Jatuh di 2Q20

Pada 2Q20, penjualan telepon seluler (c. 74% dari total pendapatan) turun 26% YoY menjadi Rp4,7 triliun, terutama karena volume penjualan yang lebih rendah meskipun ASP masih mencatatkan pertumbuhan yang tinggi. Menurut IDC, pengiriman *smartphone* di seluruh dunia juga mengalami penurunan tajam di kuartal kedua, karena banyak negara telah memasuki masa *lockdown*, mengakibatkan gangguan pada pasokan dan permintaan. Namun, penjualan telepon seluler diharapkan secara bertahap akan kembali pulih, mengingat *handphone* adalah bagian penting dari aktivitas di era normal baru ini. Selain itu, kami juga memproyeksikan bahwa *smartphone* kelas menengah (yaitu *Xiaomi*) yang sebelumnya merupakan kontributor utama ERAA akan tetap relatif kuat karena menawarkan produk-produk kelas atas dengan harga yang kompetitif.

Prospek di 2H20

Melihat perusahaan memiliki portofolio yang cukup lengkap, kami yakin kinerja ERAA akan perlahan meningkat di 2H20 berkat diskon dan penawaran promosi bersamaan seperti *Eraversary* dan peluncuran *smartphone* yang akan datang. Selain itu, kami melihat ERAA telah berhasil mengelola level inventarisnya, yang biasanya menjadi masalah utama bagi *retailer* lain. Karena itu, kami merekomendasikan BUY untuk ERAA dengan TP 2,000 yang mencerminkan 19,3x PE FY21E. Risiko dari target harga kami adalah antusiasme yang rendah terhadap produk yang baru dan ketentuan IMEI yang lebih longgar.

BUY

Target Price (IDR)	2,000
Consensus Price (IDR)	1,758
TP to Consensus Price	13.8%
vs. Last Price	23.5%

Shares data

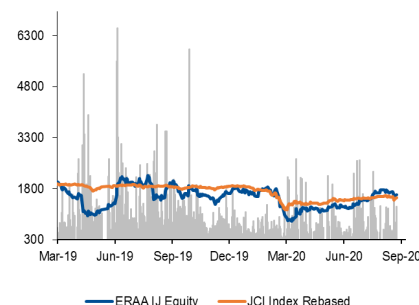
Last Price (IDR)	1,620
Price Date as of	Sept. 14, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	3,280 / 560
Free Float (%)	45.20
Outstanding sh.(mn)	3,191
Market Cap (IDR bn)	5,247
Market Cap (USD mn)	354
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	22.95
Avg. Trd Val - 3M (bn)	34.28
Foreign Ownership	6.8%

Trade, Services, and Investment

Retail Trade

Bloomberg	ERAA IJ
Reuters	ERAA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-11.5%	-3.6%	29.1%	-14.7%
Rel. Ret.	6.4%	-1.9%	21.9%	4.5%

Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

PT Erajaya Swasembada Tbk | Summary

	2019A	2020E	2021F	2022F
Sales	32.945	28.279	31.471	34.096
Growth (%)	-5,2%	-14,2%	11,3%	8,3%
EBIT	777	684	889	948
Net Profit	304	246	346	383
EPS (IDR)	265	95	77	109
P/E	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x
P/BV	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	13,1x	9,0x	5,9x	5,8x
ROE (%)	5,9%	4,5%	6,1%	6,6%
ROA (%)	3,3%	2,8%	3,7%	4,0%
Dividend Yield	3,1%	0,0%	3,0%	3,0%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Sales	32.945	28.279	31.471	34.096
<i>Growth</i>	-5,2%	-14,2%	11,3%	8,3%
COGS	(30.096)	(25.640)	(28.575)	(30.959)
Gross Profit	2.849	2.639	2.895	3.137
<i>Gross Margin</i>	8,6%	9,3%	9,2%	9,2%
Operating Expenses	(2.336)	(2.090)	(2.208)	(2.380)
EBIT	777	684	889	948
<i>EBIT Margin</i>	2,4%	2,4%	2,8%	2,8%
Depreciation	123	142	153	181
EBITDA	901	826	1.042	1.129
Interest Expenses	(313)	(211)	(176)	(158)
EBT	482	473	713	790
Income Tax	(147)	(199)	(330)	(365)
Minority Interest	(31)	(28)	(37)	(42)
Net Profit	304	246	346	383
<i>Growth</i>	-64,1%	-19,0%	40,7%	10,5%
<i>Net Profit Margin</i>	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	5,9%	4,5%	6,1%	6,6%
ROA	3,3%	2,8%	3,7%	4,0%
ROIC	4,3%	4,1%	4,7%	4,8%
Cash Dividend (IDR bn)	160	-	107	107
Dividend Yield	3,06%	0,00%	3,05%	3,04%
Payout Ratio	52%	0%	44%	31%
DER	27,7%	14,2%	11,0%	9,7%
Net Gearing	64%	27%	21%	19%
LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalization Ratio	21,7%	12,5%	9,9%	8,8%
Debt Ratio	27,7%	14,2%	11,0%	9,7%
Financial Leverage	178,1%	162,6%	164,7%	165,6%
Current Ratio	150,5%	178,1%	166,0%	157,0%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	2.900	2.900	2.900	2.900
Share Price (IDR)	1.795	1.215	1.215	1.215
Market Cap (IDR tn)	5,2	3,5	3,5	3,5

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	571	382	1.088	1.860
Receivables	1.042	864	775	701
Inventories	3.693	3.091	2.734	2.220
Total Current Assets	6.945	5.493	5.581	5.683
Net Fixed Assets	615	931	1.045	1.165
Other Non Current Asset	2.189	2.144	2.455	2.796
Total Assets	9.748	8.568	9.080	9.644
Payables	1.435	1.305	1.826	2.041
ST Bank Loan	2.703	1.220	998	932
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	4.769	3.262	3.533	3.820
Capital Stock + APIC	2.189	2.189	2.189	2.189
Retained Earnings	2.620	2.875	3.116	3.392
Shareholders' Equity	9.748	8.567	9.080	9.644

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x
Price/Book Value	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
Price/Sales	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
PE/EPS Growth	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
EV/EBITDA	13,1x	9,0x	5,9x	5,8x
EV/EBIT	15,2x	10,8x	6,9x	6,9x
EV (IDR bn)	11.775	7.407	6.148	6.510
Sales CAGR (3-Yr)	-	-	-1,5%	6,4%
EPS CAGR (3-Yr)	-	-	-25,7%	8,0%
Basic EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
Diluted EPS (IDR)	3.000	3.000	3.000	3.000
BVPS (IDR)	3.361	2.954	3.131	3.325
Sales PS (IDR)	11.360	9.751	10.852	11.757
DPS (IDR)	55	-	37	37

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	2.431	2.266	1.617	1.559
Investing Cash Flow	(377)	(921)	(579)	(615)
Financing Cash Flow	(1.861)	(695)	(332)	(173)
Net Changes in Cash	192	650	706	772

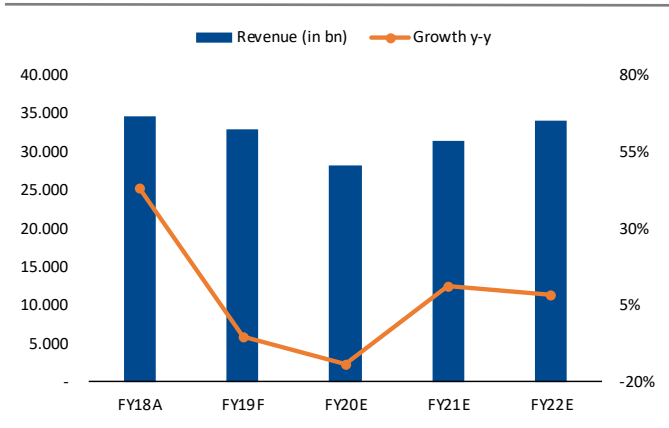
TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%	
Indonesia	91,2	PT Eralink International	54,5
United States	4,8	Dimensional Fund	1,5
Norway	1,8	Norges Bank	1,1
United Kingdom	0,8	TIAA Cref	0,8

Source: Company Data, NHKSI Research

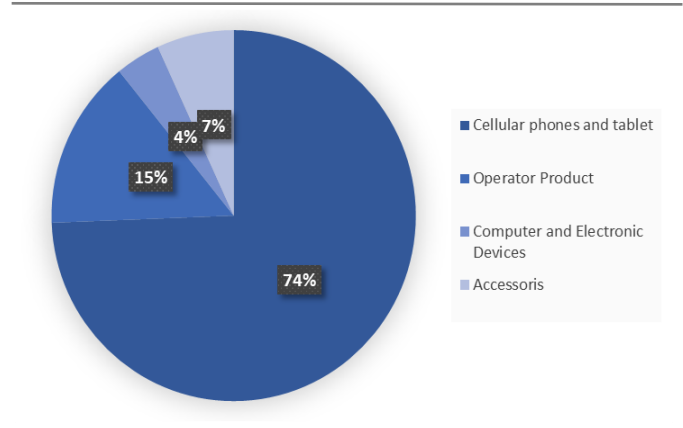
Key Charts

ERAA's FY17A—FY22E Revenues



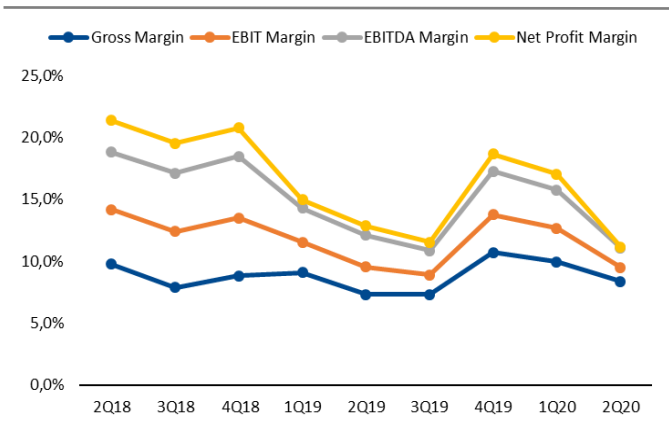
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Revenue Breakdown



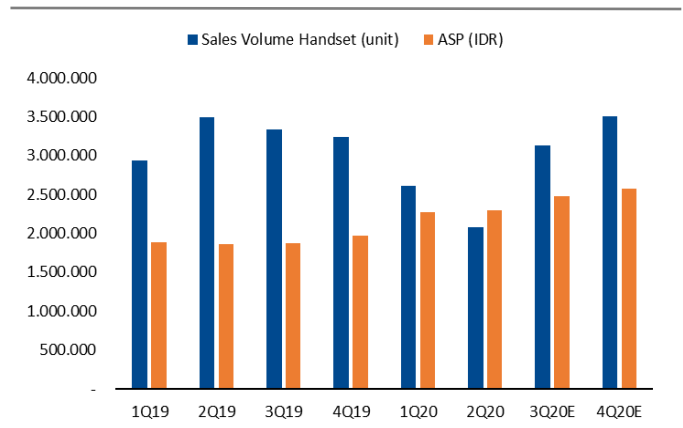
Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's Margin Ratios



Source: Company Data, NHKSI Research

ERAA's ASP and Volume Handset



Source: Company Data, NHKSI Research

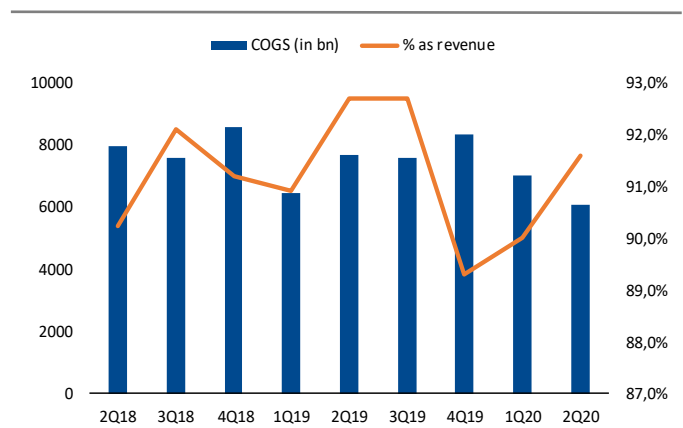
Top 5 Smartphone Companies

Top 5 Smartphone Companies, Worldwide Shipments, Market Share, and Year-Over-Year Growth, Q2 2020 (shipments in millions of units)

Company	2Q20 Shipment Volumes	2Q20 Market Share	2Q19 Shipment Volumes	2Q19 Market Share	Year-Over-Year Change
Huawei	55.8	20.0%	58.7	17.7%	-5.1%
Samsung	54.2	19.5%	76.2	23.0%	-28.9%
Apple	37.6	13.5%	33.8	10.2%	11.2%
Xiaomi	28.5	10.2%	32.3	9.7%	-11.8%
OPPO	24.0	8.6%	29.5	8.9%	-18.8%
Others	78.4	28.2%	101.0	30.5%	-22.3%
Total	278.4	100.0%	331.5	100.0%	-16.0%

Source: IDC Quarterly, NHKSI Research

ERAA's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Sekilas Perusahaan

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 TecProtec 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.

Peers Comparison

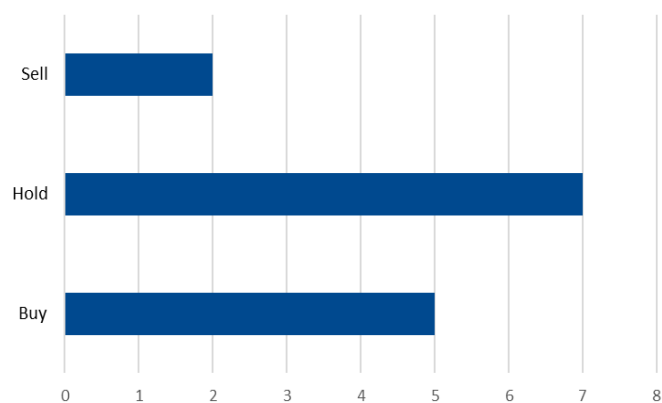
Global Companies

	Market Cap	Total Asset	Sales Growth	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Net Profit Growth	ROE LTM	P/E LTM	Dividend Yield
Indonesia									
ERAJAYA SWASEMBADA	354	704	-5,2%	8,6%	2,3%	-42,9%	6,3%	17,6x	N/A
TIPHONE MOBILE INDONESIA	N/A	578	5,1%	5,4%	3,4%	-31,3%	10%	N/A	N/A
Hong Kong									
CHINA MOBILE	141.479	233.972	1,2%	N/A	15,2%	-1,7%	9,6%	9,0x	6,1%
Japan									
YAMADA DENKI	4.818	10.795	0,7%	28,6%	2,4%	124,5%	5,8%	12,7x	1,9%
NOJIMA CORP	1.348	2.656	2,1%	27,5%	4,3%	17,1%	19,3%	8,0x	1,4%

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Valuation and Highlight

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Rating and target price update

Date	Rating	Target price	Consensus
2020.02.17	Buy	IDR2,000 (12M)	IDR1,982
2020.07.01	Buy	IDR1,400 (12M)	IDR1,200

Source: NHKSI research, Bloomberg

2Q20 review (IDR bn)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20					3Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	Surprise	
Sales	8,305	8,184	9,332	7,807	6,566	5,797	-19.9%	-14.7%	13.2%	6,159
Gross Profit	606	597	999	778	556	429	-8.2%	-28.5%	29.6%	554
<i>Gross Margin</i>	7.3%	7.3%	10.7%	10.0%	8.4%	7.4%	1.1%	-1.6%	1.0%	9.0%
EBIT	186	132	284	211	76	133	35.8%	-64.0%	-42.8%	180
<i>EBIT Margin</i>	2.2%	1.6%	3.0%	2.7%	1.1%	2.3%	-1.1%	-1.6%	-1.2%	2.9%
Net Profit	62	56	129	102	3	48	-94.9%	-96.9%	-93.7%	61
<i>Net Margin</i>	0.7%	0.7%	1.4%	1.3%	0.0%	0.8%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	1.0%

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%

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.
