

Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI IJ)

Memperbesar Portfolio Produk

Company Report | Sept 21, 2021

Overweight

Target Price (IDR)	825
Consensus Price (IDR)	893
TP to Consensus Price	-7.6%
Potential Upside	+11.5%

Shares data

Last Price (IDR)	740
Price date as of	20 Sept 2021
52 wk range (Hi/Lo)	945 / 560
Free float (%)	44.0%
Outstanding sh.(mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	12,201
Market Cap (USD mn)	857
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	13.68
Avg. Trd Val - 3M (bn)	9.4
Foreign Ownership	22.4%

Consumer Cyclical

Retail

Bloomberg	MAPI IJ
Reuters	MAPI.JK

MAPI menutup 2Q21 dengan kinerja yang baik, terutama didorong oleh peningkatan SSSG dan ekspansi margin yang ekstensif. Selain itu, kami juga percaya inisiatif ekspansi MAPI dapat membuka jalan untuk prospek yang lebih baik.

Performa Baik di 2Q21 didukung Musim Hari Raya

- Pada 2Q21, MAPI mencatatkan penjualan bersih sebesar IDR4,8 triliun (+131,4% YoY, +11,8% QoQ), di atas ekspektasi kami, meskipun ada hambatan untuk penjualan offline.
- Kinerja di 2Q didorong lonjakan penjualan digital terutama selama musim perayaan Lebaran. Kontribusi penjualan digital juga naik menjadi 11,6% di 1H21 (vs 10,3% di FY20)
- Di sisi margin, GPM meningkat secara signifikan sebesar +786 bps YoY menjadi 43,5%, karena manajemen inventaris yang lebih baik dan penjualan produk baru. Selain itu, tingkat persediaan di 1H21 adalah 128 hari (vs. FY20: 152 hari) dengan berkurangnya *aging merchandise*.
- Ke depannya, kami berharap perusahaan tetap fokus menjaga tingkat persediaan untuk mengurangi diskon end-of-season.
- EBIT di 2Q21 mencapai IDR496 miliar, dan marjin EBIT meningkat menjadi 10,3% YoY karena opex tetap terkendali. Dengan kondisi saat ini, ada penghematan biaya dari pembayaran sewa mengingat terbatasnya jam operasional dan kapasitas pusat perbelanjaan serta biaya gaji karena jumlah karyawan yang lebih rendah sebesar 20.026/-12% (vs. 2Q20:22.730)
- MAPI membukukan laba bersih 2Q21 sebesar IDR246 miliar, mencapai 59%/58% dari estimasi kami/konsensus. Kami melihat musim perayaan tahun ini membantu mempercepat pemulihan.

Inisiatif Ekspansi Terlihat Menjanjikan

- SSSG di 2Q21 mencapai 139%, meningkat secara signifikan dari -21% di 1Q21 (terburuk di -52% pada 2Q20). Angka ini sejalan dengan pulihnya *footfall* pada musim perayaan yang diperkirakan meningkat dua kali lipat dibandingkan tahun lalu, menurut APPBI.
- Dengan kondisi saat ini, MAPI telah membuka 115 toko hingga 1H21, Active (40 toko) dan F&B (23 toko), di mana kedua segmen ini memiliki tambahan toko yang lebih tinggi di antara segmen lainnya.
- Perusahaan telah bekerja sama dengan beberapa brand kecantikan ternama antara lain Laneige, Innisfree, Sulwhasoo, dan Boots. Ini sejalan dengan salah satu fokus utama perusahaan untuk memperluas portofolio produk kecantikan.
- Selain itu, MAPI baru saja meluncurkan Digiplus – outlet perangkat elektronik multibrand pertama untuk memenuhi permintaan smartphone yang terus meningkat di tengah work from home dan stay at home.
- MAPI juga telah memulai rencana ekspansi segmen F&B dengan menandatangani perjanjian waralaba eksklusif dengan Subway – chain sandwich yang berbasis di AS.
- Dalam pandangan kami, inisiatif ini akan menguntungkan segmen F&B mengingat banyak orang Indonesia telah mengenal merek ini karena kehadirannya terakhir di awal tahun 2000-an.

Valuasi

- MAPI telah menunjukkan pemulihan yang kuat di 2Q, terlihat dari ekspansi margin dan peningkatan SSSG. Namun, penerapan PPKM yang lebih ketat akan menghambat pemulihan pada kuartal mendatang.
- Oleh karena itu, kami mengubah rekomendasi kami menjadi Overweight dan mempertahankan TP Rp825/saham

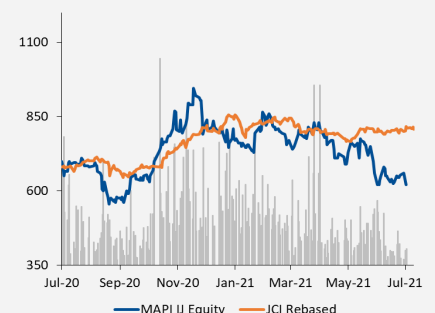
Mitra Adiperkasa Tbk | Summary (IDR bn)

	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	14,847	16,898	18,301	20,241
Growth	-31.2%	13.8%	8.3%	10.6%
Net Profit	(554)	413	551	645
Growth	-159.3%	174.6%	33.4%	17.0%
EPS (IDR)	(33)	25	33	39
P/E	-23.7x	33.1x	24.8x	21.2x
P/BV	2.4x	2.3x	2.1x	2.0x
EV/EBITDA	13.0x	6.2x	5.7x	5.5x
ROE	-8.5%	5.7%	7.3%	8.2%
DER	82.6%	66.2%	56.1%	51.8%
Dividend Yield	0.0%	0.0%	1.6%	2.1%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-21.5%	-0.8%	-22.5%	-9.5%
Rel. Ret.	-22.1%	-2.2%	-24.4%	-27.4%

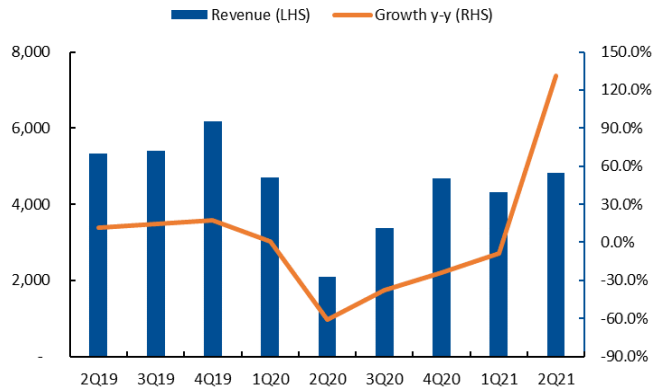
Putu Chantika Putri D

+62 21 5088 9129

Putu.chantika@nhsec.co.id

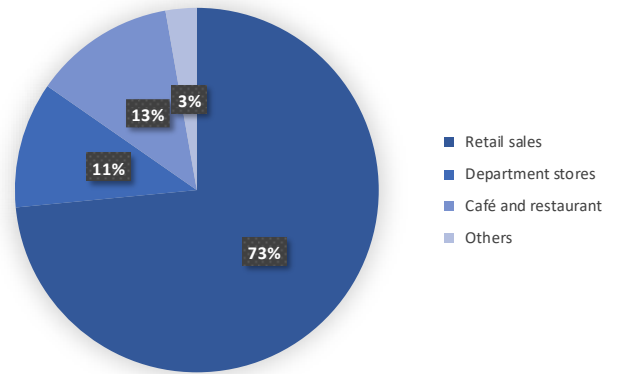
Performance Highlights

MAPI Quarterly Net Revenues | 2Q19 - 2Q21



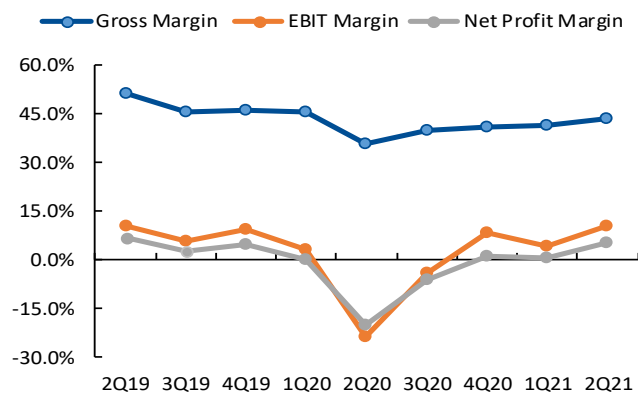
Source: Company, NHKSI Research

MAPI Revenue Breakdown | 2Q21



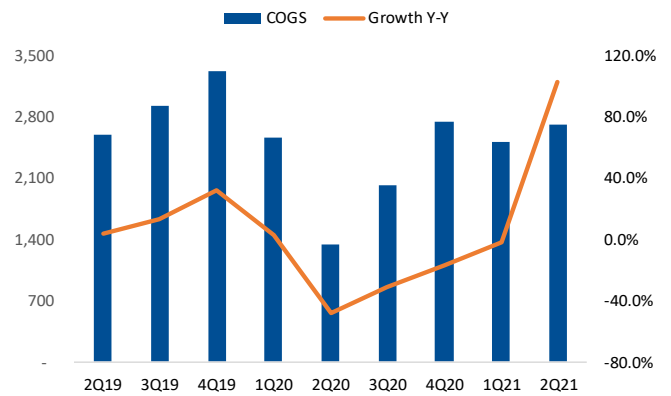
Source: Company, NHKSI Research

Margin Ratios | 2Q19 - 2Q21



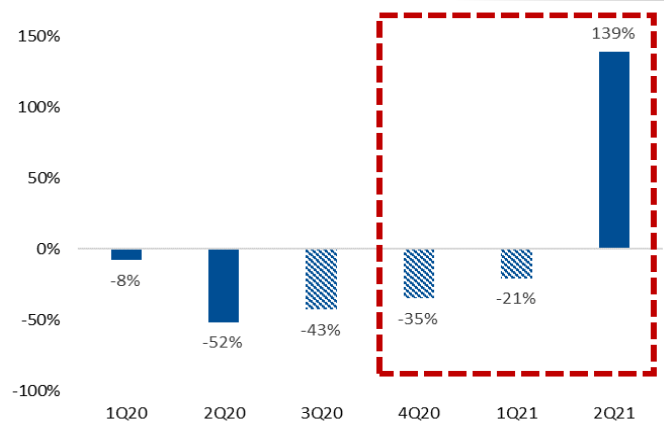
Source: Company, NHKSI Research

COGS | 2Q21



Source: Company, NHKSI Research

MAPI SSSG | 2Q21



Source: Company, NHKSI Research

Store Foot Traffic Drops due to Tighter PPKM



Source: NHKSI Research

Company Overview



MAPI merupakan salah satu perusahaan ritel di Indonesia dengan portfolio brand terbanyak, lebih dari 154 merek global. MAPI didirikan pada tahun 1995 dengan berfokus pada produk alat olahraga. Kini, MAPI telah berkembang pesat dengan lini usaha di produk olahraga, fashion, department stores, makanan & minuman, produk anak-anak dan gaya hidup, dengan target konsumen menengah-atas.

Selain di Indonesia, MAPI juga beroperasi di berbagai negara tetangga, seperti Singapura, Malaysia, Thailand, Australia dan lainnya. Pada 2016, MAPI juga melebarkan sayapnya ke Vietnam melalui pembukaan gerai Zara pertama. Di Indonesia sendiri, terdapat lebih dari 2.300 gerai ritel MAPI yang tersebar di 71 kota besar.

Industri Ritel Indonesia di ASEAN

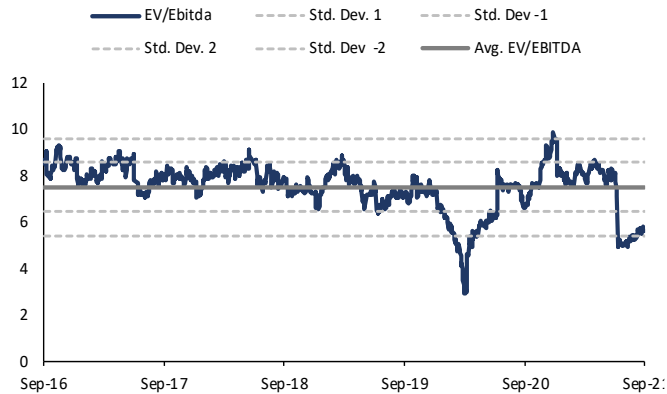
Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar di ASEAN. Hal ini menjadikan Indonesia sebagai tempat yang menguntungkan bagi bisnis ritel. Pasar ritel Indonesia dikuasai oleh LPPF, RALS, MAPI dengan gerai yang tersebar di seluruh Indonesia. Pada 2019, Aprindo menargetkan pertumbuhan bisnis ritel mencapai 10%. Kebijakan pemerintah yang mengunci tarif listrik dan harga BBM bisa menjadi katalis positif yang memacu pulihnya daya beli masyarakat hingga 2020.

ASEAN Retailers

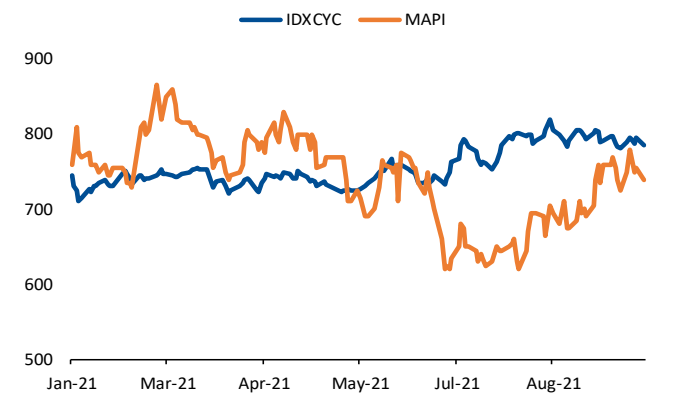
Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales Growth	Gross Margin	Operating Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV LTM	Dividend Yield
Indonesia									
LPPF	522	454	-52.91%	58.5%	-18.0%	1.4%	0.3x	0.1x	N/A
RALS	354	380	-54.83%	43%	-10.2%	-0.2%	N/A	1.3x	7.0%
MAPI	868	1,268	-31.38%	42%	-0.5%	2.3%	92.7x	2.2x	N/A
Singapore									
Metro Holdings	462	1,747	-53.71%	16%	-7%	2.4%	16.9x	0.4x	3.0%
Malaysia									
Parkson Holdings Bhd	52	2,381	3.29%	N/A	9%	-2.3%	N/A	0.1x	N/A
Thailand									
Robinson PCL	N/A	878	17.54%	34%	10%	15.1%	N/A	N/A	N/A
Philippines									
SM Investments Corp	23,757	25,503	-20.75%	35%	11%	9.1%	32.7x	2.8x	0.4%

Valuation highlights in charts

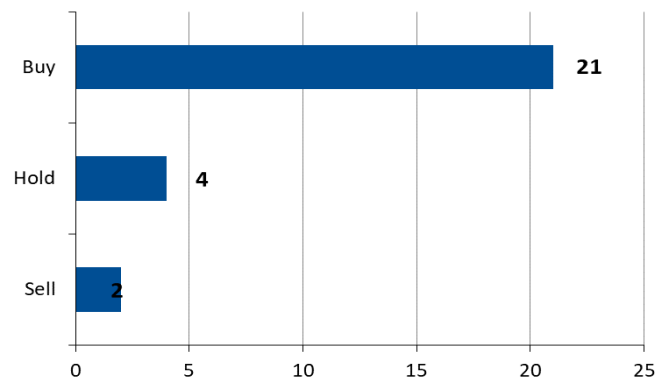
5-year trailing EV/EBITDA band



MAPI and IDX Cyclical Index



Consensus of analyst recommendation



Closing and Target Price Update



Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
8/19/2019	Buy	1,200	990	1,118	21.2%	7.4%
13/07/2020	Buy	870	720	857	20.8%	1.5%
16/12/2020	Buy	975	845	937	15.4%	4.0%
02/08/2021	Buy	825	620	893	33.1%	-7.6%
21/09/2021	Overweight	825	740	893	11.5%	-7.6%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Sales	14,847	16,898	18,301	20,241
<i>Growth</i>	-31.2%	13.8%	8.3%	10.6%
Cost of Good Sold	(8,666)	(9,538)	(9,919)	(11,132)
Gross Profit	6,181	7,361	8,382	9,108
<i>Gross Margin</i>	41.6%	43.6%	45.8%	45.0%
Operating Expenses	(6,238)	(6,272)	(7,080)	(7,644)
EBIT	(57)	1,089	1,302	1,464
<i>EBIT Margin</i>	-0.4%	6.4%	7.1%	7.2%
Depreciation	871	826	884	924
EBITDA	814	1,914	2,185	2,389
<i>EBITDA Margin</i>	5.5%	11.3%	11.9%	11.8%
Interest Expenses	(552)	(494)	(439)	(381)
EBT	(724)	562	790	921
Income Tax	139	(94)	(202)	(236)
Minority Interest	32	(55)	(37)	(40)
Net Profit	(554)	413	551	645
<i>Growth</i>	-159.3%	174.6%	33.4%	17.0%
<i>Net Profit Margin</i>	-3.7%	2.4%	3.0%	3.2%

PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
ROE	-8.5%	5.7%	7.3%	8.2%
ROA	-3.1%	2.2%	3.1%	3.3%
Inventory Turnover	2.4x	2.4x	2.6x	3.1x
Receivable Turnover	39.6x	45.6x	49.3x	56.2x
Payables Turnover	5.1x	5.4x	5.6x	6.1x
Dividend Yield	0.0%	0.0%	1.6%	2.1%
Payout Ratio	0.0%	0.0%	38.2%	36.3%
DER	82.6%	66.2%	56.1%	51.8%
Net Gearing	28.2%	31.1%	22.0%	24.8%
Equity Ratio	36.8%	38.9%	42.0%	40.4%
Debt Ratio	0.3x	0.3x	0.2x	0.2x
Financial Leverage	2.3x	2.6x	2.5x	2.4x
Current Ratio	1.1x	1.3x	1.3x	1.3x
Quick Ratio	0.6x	0.7x	0.9x	0.8x
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	16,600	16,600	16,600	16,600
Share Price (IDR)	790	825	825	825
Market Cap (IDR tn)	13.1	13.7	13.7	13.7

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	2,788	3,136	3,467	4,045
Receivables	342	399	343	378
Inventories	3,715	4,281	3,220	3,978
Total Current Assets	8,165	9,421	8,921	10,578
Net Fixed Assets	3,365	3,226	3,038	2,922
Other Non Current Asset	983	961	1,018	1,053
Total Non Current Assets	9,485	9,112	8,977	8,885
Total Assets	17,650	18,533	17,898	19,463
Payables	1,621	1,880	1,652	2,008
ST Bank Loan	2,497	2,180	1,962	1,872
Total Current Liabilities	7,345	7,518	6,698	7,877
LT Debt	2,873	2,595	2,256	2,203
Total Liabilities	11,151	11,325	10,379	11,597
Capital Stock	830	830	830	830
Retained Earnings	2,905	3,496	3,832	4,192
Shareholders' Equity	6,499	7,208	7,519	7,867

VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Price /Earnings	-23.7x	33.1x	24.8x	21.2x
Price /Book Value	2.4x	2.3x	2.1x	2.0x
PE/EPS Growth	0.1x	-0.2x	0.7x	1.2x
EV/EBITDA	13.0x	6.2x	5.7x	5.5x
EV/EBIT	-184.5x	10.8x	9.6x	8.9x
EV (IDR bn)	10,549	11,796	12,466	13,098
Revenue CAGR (3-Yr)		-3.7%	-5.3%	10.9%
Net Income CAGR (3-Yr)		-17.5%	-16.1%	-205.2%
Basic EPS (IDR)	(33)	25	33	39
BVPS (IDR)	329	365	385	407
DPS (IDR)	-	-	12.9	17.3

OWNERSHIP

Shareholders	%
Satya Mulia Gema	51.0
Employees Provident Fund	5.0
Schroder Investment	3.6
Norges Bank	3.0
By Geography	%
Indonesia	71.7
United States	6.6
Malaysia	6.7
Norway	4.0

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Operating Cash Flow	(1,028)	892	1,664	1,759
Investing Cash Flow	(876)	(493)	(753)	(830)
Financing Cash Flow	3,181	(161)	(579)	(351)
Net Changes in Cash	1,277	238	332	578

Source: NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.