

**BUY**
**Target Price** **Rp1,050**

 Share Price Rp770  
 Upside (%) +36.1%

**Description**

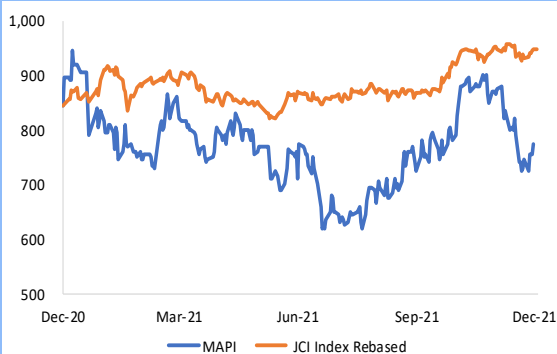
 Sector Consumer Non-Cyclical  
 Subsector Clothing and Textile

 Shares Outstanding (bn) 16.54  
 Market Cap (Rpt) 12.7

**Shareholders Composition**

 PT Satya Mulia Gema Gemilang 51.00%  
 Public 48.64%  
 Treasury Stock 0.36%

**Share Price Performance**

 52 week High/Low 945/620  
 1 month -10.9%  
 3 month +6.9%  
 6 month 0.0%  
 1 year -8.3%  
 YTD -8.3%

**Analyst**

 Raphon Prima  
 raphon.prima@sfsekuritas.co.id

 Roy Passtan  
 roy.passtan@sfsekuritas.co.id

## Mitra Adiperkasa (MAPI)

### Pemulihan Belanja *Lifestyle* Terdorong *Economic Reopening*

Kami perkirakan kinerja MAPI pada 2022 akan semakin mendekati posisi sebelum pandemi. Terlihat bahwa selama pandemi berlangsung, kinerja MAPI terutama terganggu hanya pada periode penerapan pembatasan operasional mal. Di sisi lain, pada periode pelonggaran tren penjualan sudah sama seperti pada 2018. Konsistensi economic reopening akan memacu kinerja MAPI apalagi secara historis kinerja MAPI tahan terhadap tekanan makroekonomi. Pada 2022 MAPI diperkirakan akan kembali mencetak laba bersih setelah rugi pada 2020 dan 2021. Kami merekomendasikan BUY MAPI dengan target harga Rp1,050.

**Penjualan 2022 akan mendekati level sebelum pandemi; tren permintaan masih cukup tinggi.** Kami memproyeksikan penjualan pada 2022 akan mencapai Rp19.9t, mendekati posisi sebelum pandemi pada 2019 sebesar Rp21.6t; dan lebih baik dibandingkan posisi 2018 sebesar Rp18.9t. Secara tren kuartalan pada 4Q20 hingga ke 2Q21 kami melihat secara rata-rata penjualan MAPI tercatat sebesar Rp4.6t, sama seperti rata-rata penjualan pada 1Q18-3Q18. Sepanjang pandemi, kami melihat bahwa penjualan terganggu hanya pada saat pemerintah melaksanakan pembatasan operasional mal yaitu pada 2Q20, 3Q20 dan 3Q21. Hal ini menunjukkan bahwa permintaan masih cukup tinggi.

**Economic Reopening menjadi Katalis bagi Pemulihan Kinerja.** Secara umum kinerja MAPI lebih dipengaruhi oleh kebijakan pembatasan operasional. Kami melihat bahwa saat ini kasus COVID-19 mulai terkendali sejalan dengan tren vaksinasi yang meningkat. Pandemi COVID-19 kini mulai bergeser menjadi endemi. Pemerintah diperkirakan akan semakin melonggarkan kebijakan pembatasan. Akan ada banyak event-event sosial seperti acara pesta, musik, olahraga yang diperbolehkan. Hal ini akan semakin memacu penjualan produk-produk *lifestyle* MAPI.

**Tren pertumbuhan penjualan MAPI tahan terhadap tekanan makroekonomi.** Pada 2022 diperkirakan kondisi makroekonomi Indonesia akan mendapatkan tantangan terutama dari kenaikan inflasi dan tren kenaikan suku bunga acuan global. Namun kami perkirakan tekanan makroekonomi ini tidak akan berdampak pada konsistensi pertumbuhan penjualan MAPI. Produk-produk yang dijual MAPI tergolong produk *lifestyle* dengan target pasar golongan menengah ke atas. Pada periode 2018-2019 terbukti bahwa meskipun kondisi makroekonomi tertekan, penjualan MAPI tercatat tumbuh kuat 16% dan 14% yoy.

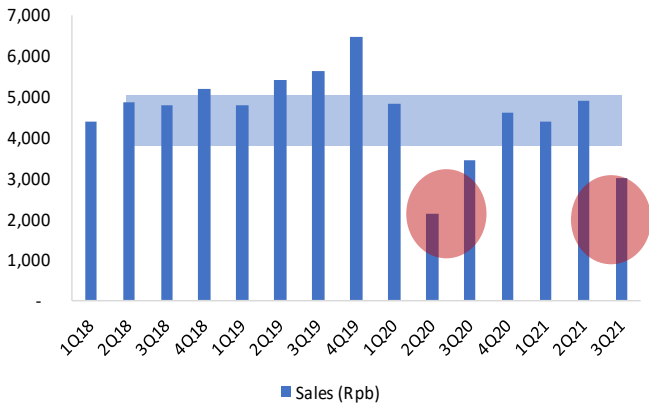
**Rekomendasi BUY dan Target Harga Rp1,050; Berpotensi kembali Membukukan Laba di 2022.** Kami memproyeksikan pada 2022 MAPI akan mencetak laba bersih sebesar Rp732 miliar setelah rugi bersih sebesar Rp554 miliar pada 2020 dan rugi Rp8 miliar pada 2021F. Target harga Rp1,050 berdasarkan 2022F 0.9x P/S.

Rp miliar	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Sales	14,847	17,263	19,886	21,897	23,938
Gross Profit	6,181	7,596	9,147	10,510	11,490
Operating Profit	(57)	715	1,571	2,106	2,162
EBITDA	2,233	3,018	4,076	4,901	5,275
Net Profit	(554)	(8)	732	1,089	1,176
EPS	(33)	(0)	44	66	71
P/E (x)	N/A	N/A	17.4X	11.7X	10.8X
P/B (x)	2.4X	2.4X	2.1X	1.8X	1.6X
Gross Margin	41.6%	44.0%	46.0%	48.0%	48.0%
Net Margin	-3.7%	0.0%	3.7%	5.0%	4.9%
ROE (%)	-10.4%	-0.1%	11.9%	15.4%	14.6%
ROA (%)	-3.1%	0.0%	4.0%	5.9%	5.7%

Sumber: Mitra Adiperkasa, SF Sekuritas

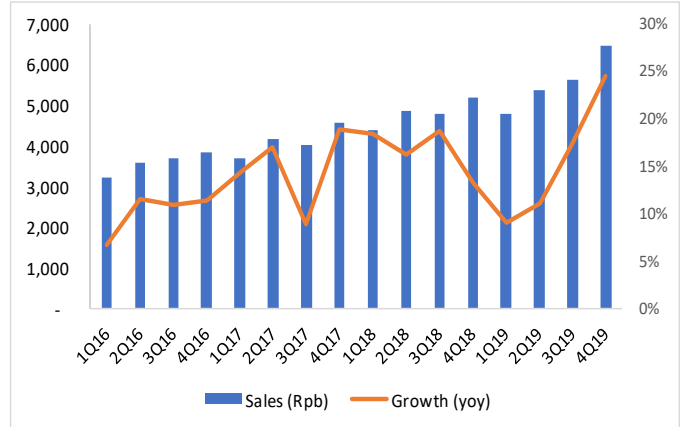
## Key Highlights

### Penjualan Hanya terganggu pada periode PPKM



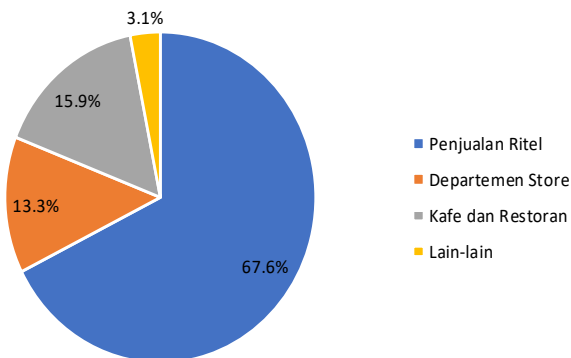
Source: MAPI, SF Sekuritas Research

### Penjualan Tetap Konsisten Tumbuh di 2018-2019



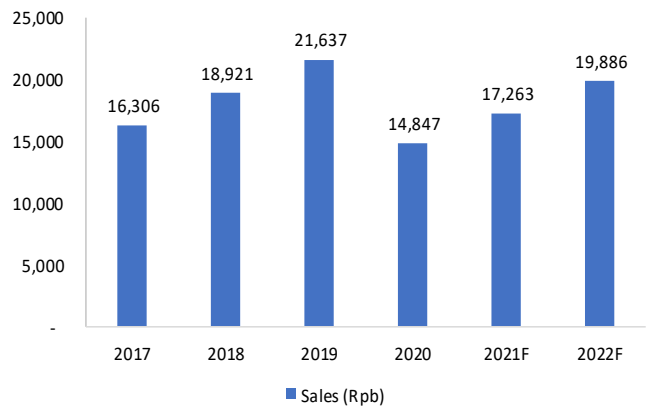
Source: MAPI, SF Sekuritas Research

### P/E Band Chart



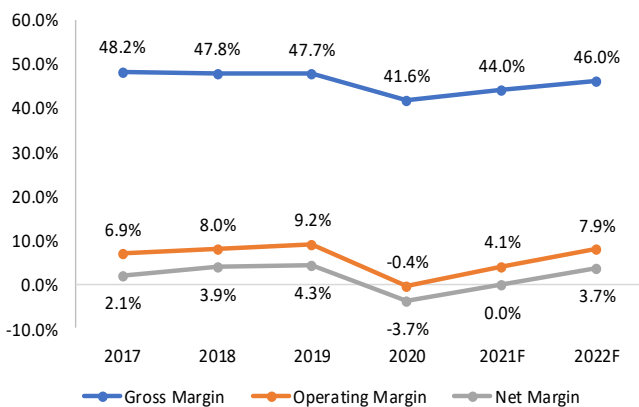
Source: MAPI, SF Sekuritas Research

### Penjualan di 2022 Berpotensi Mendekati Posisi 2019



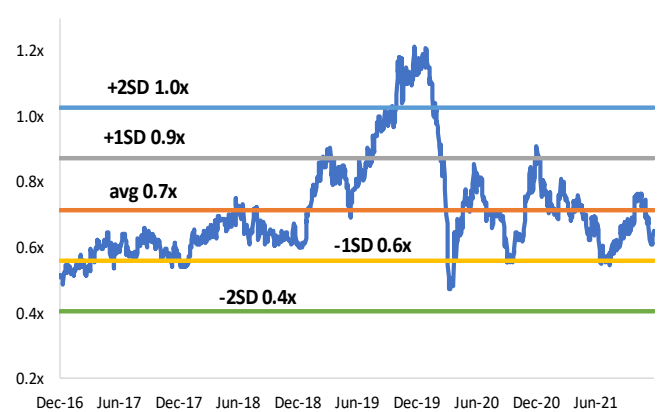
Source: MAPI, SF Sekuritas Research

### Rasio Margin Berpotensi Mendekati Level Pre-Pandemi



Source: MAPI, SF Sekuritas Research

### P/S Band Chart



Source: SF Sekuritas Research

## Financial Statement

Income Statement	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Sales</b>	<b>14,847</b>	<b>17,263</b>	<b>19,886</b>	<b>21,897</b>
Cost of Sales	(8,666)	(9,667)	(10,738)	(11,386)
<b>Gross Profit</b>	<b>6,181</b>	<b>7,596</b>	<b>9,147</b>	<b>10,510</b>
Sales & GA Expenses	(6,238)	(6,881)	(7,576)	(8,404)
<b>Operating Profit</b>	<b>(57)</b>	<b>715</b>	<b>1,571</b>	<b>2,106</b>
Depreciation	2,290	2,303	2,505	2,794
<b>EBITDA</b>	<b>2,233</b>	<b>3,018</b>	<b>4,076</b>	<b>4,901</b>
Finance Expenses	(552)	(680)	(577)	(582)
Other Income (Exp.)	(115)	(45)	(27)	(85)
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>(724)</b>	<b>(11)</b>	<b>968</b>	<b>1,440</b>
Tax Expenses	139	2	(194)	(288)
Non-Controlling Interest	32	0	(42)	(62)
<b>Net Profit</b>	<b>(554)</b>	<b>(8)</b>	<b>732</b>	<b>1,089</b>

Balance Sheet	2020	2021F	2022F	2023F
Cash	2,788	2,424	2,321	2,079
Receivables	342	432	341	510
Inventories	3,715	3,015	3,845	3,113
Other Current Assets	1,320	1,386	1,456	1,529
<b>Total Current Assets</b>	<b>8,165</b>	<b>7,257</b>	<b>7,963</b>	<b>7,231</b>
Net Fixed Assets	3,365	3,483	4,082	4,697
Intangible Assets	79	79	79	79
Other Non-Current Assets	6,041	5,985	6,155	6,346
<b>Total Non-Current Assets</b>	<b>9,485</b>	<b>9,548</b>	<b>10,316</b>	<b>11,122</b>
Trade Payables	1,621	1,601	1,978	1,185
ST Bank Loan	2,497	1,052	956	551
Curr. Portion of LT Debt	-	345	313	180
Other Current Liabilities	3,227	3,388	3,557	3,735
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,345</b>	<b>6,386</b>	<b>6,805</b>	<b>5,651</b>
LT Debt	376	246	224	129
Other Non-Current Liabilities	3,430	3,601	3,781	3,970
<b>Total Non-Curr. Liab.</b>	<b>3,806</b>	<b>3,848</b>	<b>4,005</b>	<b>4,099</b>
Share Capital	830	830	830	830
Add. Paid in Capital	503	503	503	503
Retained Earnings	2,905	2,897	3,629	4,572
Other Equity	1,131	1,198	1,205	1,194
<b>Shareholders Equity</b>	<b>5,349</b>	<b>5,408</b>	<b>6,147</b>	<b>7,079</b>
Minority Interest	1,151	1,163	1,322	1,523

Cash Flow	2020	2021F	2022F	2023F
Net Profit	(554)	(8)	732	1,089
Depreciation	2,290	2,303	2,505	2,794
Chg in Working Capital	(170)	590	(363)	(229)
Others	(219)	28	30	31
<b>CFO</b>	<b>1,347</b>	<b>2,914</b>	<b>2,904</b>	<b>3,686</b>
Capex	(1,216)	(2,406)	(3,182)	(3,503)
Others	971	278	158	166
<b>CFI</b>	<b>(245)</b>	<b>(2,128)</b>	<b>(3,023)</b>	<b>(3,337)</b>
Debt Issuance (Repayment)	980	(1,230)	(149)	(634)
Dividend	-	-	-	(146)
Others	(1,090)	80	166	190
<b>CCF</b>	<b>(111)</b>	<b>(1,150)</b>	<b>17</b>	<b>(590)</b>
<b>Net Cash Increase (Decrease)</b>	<b>991</b>	<b>(365)</b>	<b>(103)</b>	<b>(242)</b>

Ratios	2020	2021F	2022F	2023F
Gross Margin	42%	44%	46%	48%
Operating Margin	-0.4%	4.1%	7.9%	9.6%
EBITDA Margin	15.0%	17.5%	20.5%	22.4%
<b>Net Margin</b>	<b>-3.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Return on Equity</b>	<b>-10%</b>	<b>0%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>
Return on Asset	-3%	0%	4%	6%
Receivable Turnover	39.6x	44.6x	51.4x	51.4x
Inventory Turnover	2.4x	2.9x	3.1x	3.3x
Payable Turnover	5.1x	6.0x	6.0x	7.2x
Days in Receivable	9.1	8.1	7.0	7.0
Days in Inventory	152.3	125.3	115.0	110.0
Days in Payable	70.2	60.0	60.0	50.0
<b>Cash Conversion Cycle</b>	<b>91.2</b>	<b>73.4</b>	<b>62.0</b>	<b>67.0</b>
<b>Current Ratio</b>	<b>111.2%</b>	<b>113.6%</b>	<b>117.0%</b>	<b>128.0%</b>
Quick Ratio	42.6%	44.7%	39.1%	45.8%
Interest Coverage Ratio	10.3%	-105.1%	-272.5%	-361.8%
<b>Debt/Equity</b>	<b>53.7%</b>	<b>30.4%</b>	<b>24.3%</b>	<b>12.2%</b>
Asset/Equity	330.0%	310.7%	297.4%	259.2%
<b>EPS</b>	<b>(33)</b>	<b>(0)</b>	<b>44</b>	<b>66</b>
BVPS	323	327	372	428
<b>P/E</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>17.4x</b>	<b>11.7x</b>
P/B	2.4x	2.4x	2.1x	1.8x
EV/EBITDA	8.9x	6.0x	4.4x	3.5x



# SEKURITAS

## PT SURYA FAJAR SEKURITAS

Satrio Tower Building Lt. 9  
Jalan Prof. Dr. Satrio Blok C4/5  
Kuningan, DKI Jakarta 12950, Indonesia  
Phone : 021-2788-3989 | [www.sfsekuritas.co.id](http://www.sfsekuritas.co.id)

### DISCLAIMER

*RISET PERUSAHAAN* (“**Laporan**”) ini disusun oleh PT Surya Fajar Sekuritas dan disediakan hanya untuk tujuan informasi. Laporan ini tidak dapat digunakan untuk, atau dianggap sebagai, tawaran untuk menjual, atau ajakan untuk membeli apa pun. Informasi yang terkandung dalam laporan ini seluruhnya diproduksi secara independen dan dimiliki oleh PT Surya Fajar Sekuritas. Seluruh opsi, analisis, ramalan, proyeksi, dan harapan yang terkandung dalam laporan ini didasarkan pada informasi-informasi dan hanya merupakan ekspresi dari kepercayaan saja. Informasi yang diberikan dalam laporan ini adalah pada tanggal laporan ini dan tidak ada jaminan bahwa hasil atau peristiwa di masa depan akan konsisten dengan informasi ini. Informasi ini dapat berubah tanpa pemberitahuan sebelumnya dan PT Surya Fajar Sekuritas berhak untuk membuat modifikasi dan perubahan terhadap pernyataan ini sebagaimana yang diperlukan dari waktu ke waktu.

Laporan ini disediakan hanya untuk tujuan informasi kepada klien PT Surya Fajar Sekuritas yang diharapkan membuat keputusan investasi atas keputusan sendiri dan tidak bergantung kepada isi laporan ini. Baik PT Surya Fajar Sekuritas, petugas dan/atau karyawan PT Surya Fajar Sekuritas tidak bertanggung jawab atas kerugian langsung, tidak langsung, konsekuensial, atau kerugian lainnya, termasuk namun tidak terbatas pada kerugian yang disebabkan oleh pengguna atau pihak ketiga lainnya yang timbul dari penggunaan laporan ini. PT Surya Fajar Sekuritas dan/atau orang-orang yang terkait dengannya mungkin telah bertindak atau menggunakan informasi yang ada disini, atau penelitian atau analisis yang menjadi dasarnya, sebelum publikasi. PT Surya Fajar Sekuritas dapat turut berpartisipasi dalam penawaran ekuitas perusahaan pada masa yang akan datang.

Target harga saham dalam laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan nilai pasar wajar atau harga transaksi yang direferensikan oleh peraturan.

Laporan ini disusun oleh tim analis SF Sekuritas dan dipublikasikan secara umum.