

## PT. SUMBER ALFARIA TRIJAYA Tbk

### Expansion and Grown Up

#### INVESTMENT THESIS

**Modern Trade Yang Tumbuh Secara Positif.** Pertumbuhan modern trade di Indonesia per kuartal 1 2022 cukup tinggi yaitu 9.6% dibanding periode sebelumnya yang turun hingga -4.9%. Dan pertumbuhan minimarket memimpin sebesar 13% sedangkan supermarket menurun 1.9%.

**Memimpin Di tengah Sengitnya Persaingan.** Berdasarkan top brand index, Alfamart mendapatkan rangking teratas dengan nilai 52.9% yang artinya AMRT berhasil membentuk loyalitas para konsumennya dan menjadi minimarket terbaik pilihan konsumen.

**Konsumsi Rumah Tangga Komponen Terbesar GDP.** Konsumsi rumah tangga merupakan komponen terbesar GDP, di mana kontribusi di kuartal 2 2022 sendiri sebesar 51.47%, dan diiringi pertumbuhan konsumsi rumah tangga sebesar 5.51%. Besarnya kontribusi konsumsi rumah tangga yang diiringi pertumbuhan konsumsi rumah tangga ini kami nilai dapat memberikan kestabilan dan rendahnya risiko atas kinerja dari AMRT.

**Eksansi Di Luar Pulau Jawa.** Untuk mencapai target pembukaan gerai baru, AMRT pun mulai ekspansi pembukaan gerai baru di luar Jawa seperti Kalimantan yang berhasil mencatat pertumbuhan pembukaan gerai baru hingga 32.7%.

#### FINANCIAL PROJECTION

**Balanced Sheet.** Kami memproyeksikan total aset di tahun 2022 meningkat 5% menjadi 28 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 meningkat menjadi 30 Triliun Rupiah. Total Liabilitas pun meningkat menjadi 19 Triliun Rupiah di tahun 2022 dan 20 Triliun Rupiah di tahun 2023. Total ekuitas di tahun 2022 kami proyeksikan tumbuh menjadi 9.8 Triliun Rupiah dan 10.4 Triliun di tahun 2023.

**Profit & Loss.** Kami proyeksikan pendapatan bersih AMRT di tahun 2022 tumbuh 10% menjadi 93 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 naik menjadi 103 Triliun Rupiah. Adapun laba bersih dari AMRT kami proyeksikan di tahun 2022 tumbuh 39% menjadi 2.7 Triliun Rupiah dan 2.9 Triliun Rupiah di tahun 2023.

#### RISIKO INVESTASI

**Kenaikan BBM.** Kenaikan harga BBM dapat menjadi sentimen negatif bagi AMRT sebab dapat meningkatkan beban operasional perusahaan sehingga menekan laba dan margin AMRT.

**Persaingan Dengan Pasar Tradisional.** Selain dapat memberikan harga yang lebih murah dibandingkan pasar modern serta tidak dibebaninya PPN, Pasar tradisional pun menyediakan berbagai jenis barang yang tidak tersedia di pasar modern dan dapat lebih menarik bagi konsumen.

#### VALUASI DAN REKOMENDASI

Dengan Menggunakan Metode Valuasi DCF kami memproyeksikan Harga saham AMRT untuk 12 bulan kedepan adalah IDR. 2,200. dengan terminal growth 4.1%. Jika dibandingkan dengan harga saham saat ini di IDR. 2,100 atau berpotensi naik 5%. Maka kami merekomendasikan NEUTRAL atas saham AMRT.

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Pendapatan (Bn IDR)	72,945	75,827	84,904	93,395	103,668	116,108
Laba Operasi (Bn IDR)	1,692	1,522	2,720	3,710	4,037	4,671
Laba Bersih (Bn IDR)	1,113	1,061	1,951	2,704	2,961	3,426
Pertumbuhan (% YoY)	71%	-5%	84%	39%	9%	16%
EPS	27	26	47	65	71	83
BV/S	166	184	217	245	266	281
Current Ratio ( x )	1.12	0.88	0.87	0.93	0.96	0.90
DER ( x )	0.72	0.61	0.34	0.27	0.28	0.31
ROE ( % )	16%	14%	22%	27%	27%	29%

5 SEPTEMBER 2022

## Neutral

Price (5/9)	IDR 2,100
<b>Target Price</b>	<b>IDR 2,200</b>
Ticker (Bloomberg)	AMRT.IJ
Industry	Retail

Rifdah Fatin Hasanah  
rifdah.fatin@megasekuritas.id



#### Company Description:

Perusahaan berdiri di tahun 1989 dan IPO di tahun 2009, AMRT Merupakan perusahaan peritel yang menyediakan produk kebutuhan primer (stapler retailers)

Saat ini AMRT memiliki 19,194 Gerai yang terdiri dari gerai Alfamart, Alfamidi, Lawson, dan Dan+Dan.

#### Stock Data

52-week Range (IDR)	2,180   1,020
Mkt Cap (IDR Tn)	87
JCI Weight	0.28%
Shares O/S (Bn)	41,52
Shares Float	45%

#### Share Holders:

PT. Sigmantara Alfindo	52.74%
Masyarakat	41.24%
Jonathan Chang	6.02%

## BUSINESS MODEL

### Perdagangan Eceran

*Perdagangan eceran sebagai bisnis utama.*

*Menyediakan produk untuk memenuhi kebutuhan primer.*

*Belanja tanpa keluar rumah dengan Alfacart.*

AMRT melakukan aktivitas penjualan eceran lewat 19,194 gerainya yang tersebar di seluruh Indonesia dengan brand Alfamart, Alfamidi, Lawson, serta Dan+Dan. Dengan penjualan atas makanan, minuman, tembakau, pakaian, perabot rumah tangga, mainan anak dan kosmetik.

Tak hanya menjual secara langsung, AMRT juga memasarkan produk luar negeri dan menerima komisi sebagai balas jasa atas pemasaran produk tersebut.

Untuk menyesuaikan gaya hidup masyarakat yang mulai berubah setelah pandemi pun AMRT menawarkan pesan antar dengan belanja secara online melalui Alfacart dan diantar ke rumah konsumen, menurut kami hal ini dapat memudahkan konsumen untuk belanja serta mengikat loyalitas para konsumen agar tidak berpindah ke layanan e-commerce untuk mencari tempat belanja tanpa keluar rumah.

Picture 1. Gerai AMRT



Sumber : Perusahaan

*Bisnis penunjang AMRT*

### Roti dan Kue

AMRT juga menciptakan produk house brand & private label (HBPL) untuk usaha roti dan kue sebagai usaha penunjang dari AMRT dengan merk Paroti.

### Jasa Keuangan

Melalui Bank Aladin Syariah AMRT masuk ke jasa keuangan dengan menawarkan fasilitas setor tunai dan penarikan dana tanpa kartu debit. Selain itu AMRT juga menawarkan fasilitas transfer dana secara domestik dan internasional untuk masyarakat yang unbanked, serta pembayaran e-commerce, tagihan, asuransi, dan lain sebagainya.

### Penyedia Makan dan Minum

Dalam bisnis ini AMRT menjual makanan ready to eat (RTE), in house bakery (IHB), minuman ready to drink (RTD) dengan berbagai varian menu dan pilihan dengan merk Bean Spot. Adapun gerai bean spot ini difokuskan untuk berada di area dengan tingkat traffic yang tinggi, sehingga dapat dijadikan sebagai tempat pilihan untuk refreshing atau istirahat sejenak.

Dengan berbagai penunjang usaha yang memiliki target dan tujuan yang berbeda ini dapat menguatkan komposisi pendapatan dan kinerja perseroan.

Picture 2. Bisnis Penunjang AMRT



Sumber : Alfagift

### Tentang Perusahaan

Terus ekspansi dan tumbuh.

PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk berdiri pada tahun 1989 dimulai dari bisnis perdagangan dan distribusi, lalu pada tahun 1999 berubah menjadi usaha minimarket, selanjutnya pada tahun 2002 AMRT merubah nama gerai alfaminimart yang sebelumnya diakusisinya menjadi alfamart. Pada tanggal 15 Januari 2009 PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menawarkan saham sebanyak 343.18 Juta lembar saham seharga IDR. 395 per lembar saham dengan nilai nominal IDR. 10 per lembar saham dan per kuartal 1 2022 AMRT memiliki gerai sejumlah 19,194 gerai diseluruh Indonesia yang terdiri dari gerai Alfamart, Alfamidi, Lawson, dan Dan+Dan.

### Customer Segment

Bisnis menargetkan semua generasi dan semua latar belakang ekonomi.

Berdasarkan segmen bisnis dan produk yang ditawarkan AMRT, dapat dilihat bahwa AMRT menargetkan konsumen yang mencakup seluruh latar belakang ekonomi baik rendah, menengah ataupun atas, adapun berdasarkan pembagian usia produk AMRT pun menargetkan konsumen anak-anak sampai dengan lansia. Dan dengan penawaran harga promo, selain untuk memenuhi kebutuhan primer rumah tangga AMRT pun dapat memenuhi kebutuhan konsumen industri atau UMKM.

Table 1. AMRT Client Segment

Produk & Layanan	Usia	Produk & Layanan	Usia
Bahan Makanan	Dewasa	Minuman	Lansia, Dewasa, Remaja, Anak-anak
Tembakau	Dewasa	Jasa Keuangan	Dewasa, Remaja
Obat-obatan	Dewasa, Remaja	Mainan	Anak-anak
Makanan	Lansia, Dewasa, Remaja, Anak-anak	Perabotan	Dewasa
Alat Tulis	Dewasa, Remaja, Anak-anak	Pakaian	Dewasa, Remaja

## Customer Relationship and Channels

*Strategi Marketing Online dan Offline.*

*Menargetkan konsumen dan calon konsumen.*

*Promo pada periode tertentu.*

Pendekatan marketing yang dilakukan AMRT dapat dengan mudah di ketahui oleh konsumen dengan pemasaran secara offline dan online nya, di mana pemasaran secara offline yang dilakukan AMRT adalah dengan pemasangan spandung promosi depan gerai yang sangat mudah diketahui oleh calon konsumen ketika sedang melewati gerai AMRT, juga pemasaran offline dengan majalah katalog promo yang tersedia di setiap gerai, dan price tag promo di depan produk, sehingga dapat dengan mudah diketahui konsumen sebelum berbelanja dan merangsang konsumen untuk belanja lebih banyak.

Selain dengan informasi promosi, AMRT memiliki beberapa program promosi yang disesuaikan dengan periodenya dengan keyword yang mudah diingat dan terngiang di konsumen dan dapat meningkatnya kunjungan serta pendapatan pada periode promo, seperti :

- Promo JSM ( Jumat, Sabtu, Minggu )
- Promo PSM ( Produk Spesial Mingguan )

adapun pemasaran secara online dapat dengan mudah di akses via website alfamart, aplikasi alfagift, dan sosial media.

Picture 2. Promo Marketing AMRT



Sumber : Perusahaan, MCS Research

## Key Partners

AMRT Memiliki beberapa kerjasama untuk ekspansi dan mempermudah pembayaran konsumen dengan beberapa pihak, antara lain :

*Kerjasama untuk ekspansi.*

- **SPBU** : AMRT menjalin kerjasama dengan SPBU Pertamina untuk membuat merk bersama dengan nama Bright by Alfamart dan akan hadir di ribuan SPBU Pertamina.
- **KASOEBI** : Kerjasama Operasi Ekonomi Berbagi (KASOEBI) ini adalah kerjasama yang dijalin AMRT dengan mitra, di mana mitra dapat berperan menjadi operator, investor, serta penyedia gerai, namun tidak menggunakan merk atau brand alfamart pada gerainya.

*Memudahkan pembayaran.*

- **GOJEK** : Dengan kerjasama ini, konsumen gojek dapat melakukan top up gopay di seluruh gerai AMRT, selain itu konsumen AMRT pun dapat melakukan pembayaran menggunakan gopay, selain sebagai pilihan pembayaran contactless untuk mencegah penyebaran covid 19, pembayaran dengan gopay pun memiliki benefit khusus, seperti cashback, promo, dan promo lainnya.

*Your Trusted Professional*

Picture 3. Kerjasama AMRT



Sumber : Pertamina, MCS Research



## Revenue Streams

Pendapatan terdiri dari pendapatan penjualan makanan, bukan makanan, dan jasa.

Pendapatan dari penjualan makanan mendominasi pendapatan perusahaan.

Kami membagi pendapatan AMRT terdiri dari pendapatan penjualan makanan, bukan makanan, dan jasa.

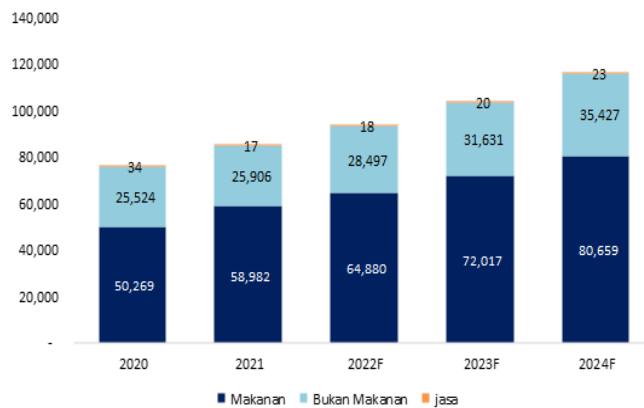
Kami memproyeksikan penjualan terbesar tetap dari penjualan makanan dengan kontribusi sebesar 69% dari total pendapatan perusahaan, yakni sebesar 64.8 Triliun Rupiah di tahun 2022 dan 72 Triliun Rupiah di tahun 2023.

Adapun pendapatan dari penjualan bukan makanan di tahun 2022 kami proyeksikan tumbuh 10% dengan kontribusi sebesar 31% atau sebesar 28.4 Triliun Rupiah, dan sejumlah 31.6 Triliun Rupiah di tahun 2023.

Selanjutnya untuk pendapatan dari jasa kami proyeksikan di tahun 2022 akan tumbuh sebesar 10% yakni 18 Miliar rupiah dan 20 Miliar rupiah di tahun 2023.

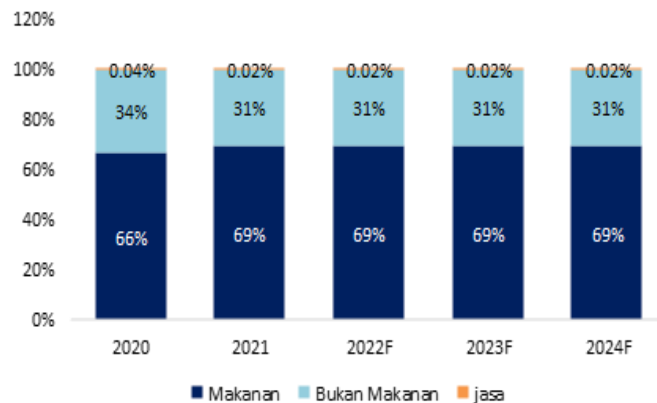
Di mana secara keseluruhan pendapatan AMRT kami proyeksikan mencatat penjualan di tahun 2022 sebesar 93.3 Triliun Rupiah atau tumbuh sebesar 10% dan di tahun 2023 kami proyeksikan akan mencatat pendapatan sebesar 103 Triliun Rupiah.

Graph 1. Revenue Streams in Billion Rupiah



Sumber: Bloomberg, MCS Research

Graph 2. Revenue Streams in Percentage



Sumber: Company, MCS Research

## INVESTMENT THESIS

### Modern Trade Yang Tumbuh Secara Positif.

Modern trade tumbuh, dipimpin oleh minimarket.

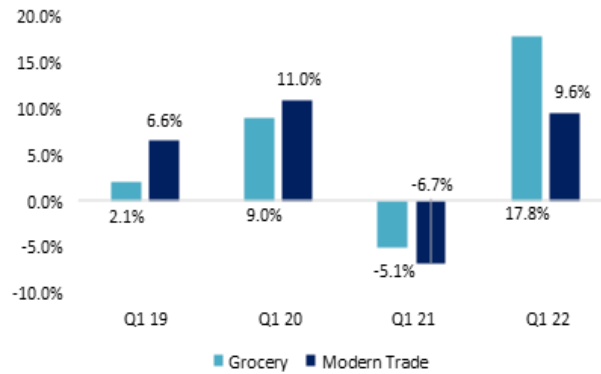
Lokasi mini market lebih dengan dengan pemukiman dan keramaian.

Pertumbuhan modern trade di Indonesia per kuartal 1 2022 cukup positif yaitu tumbuh 9.6% dibanding periode sebelumnya yang turun hingga 4.9%. Dan pertumbuhan minimarket memimpin sebesar 13% sedangkan supermarket menurun 1.9%.

Hal ini disebabkan penyebaran lokasi gerai dari minimarket yang lebih dekat dengan pemukiman masyarakat serta di area yang tinggi mobilitas serta traffic dibandingkan dengan supermarket, sehingga masyarakat akan cenderung berbelanja kebutuhan primer yang harus segera dipenuhi di minimarket.

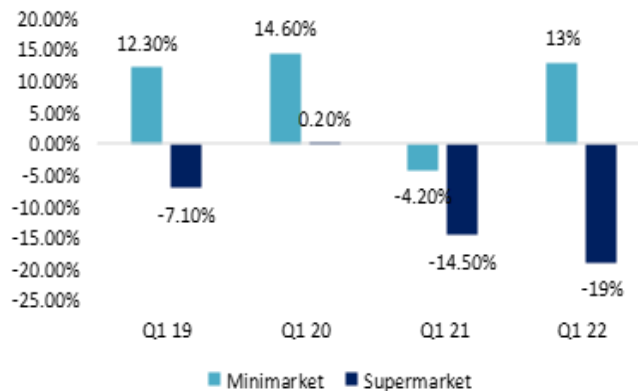
Apalagi ketersediaan barang dan produk di minimarket khususnya AMRT dengan gerai Alfamidi menyediakan kebutuhan primer masyarakat dengan lengkap, mulai dari bahan makanan segar hingga produk jadi. Kami menilai kebutuhan akan minimarket masih besar khususnya untuk memperkecil jarak tempuh masyarakat untuk berbelanja.

Graph 1. Pertumbuhan Grocery Indonesia



Sumber: Perusahaan

Graph 2. Pertumbuhan Minimarket Indonesia



Sumber: Perusahaan



### Memimpin Ditengah Sengitnya Persaingan.

AMRT menjadi top brand kategori minimarket.

Menguasai 35.8% pangsa pasar.

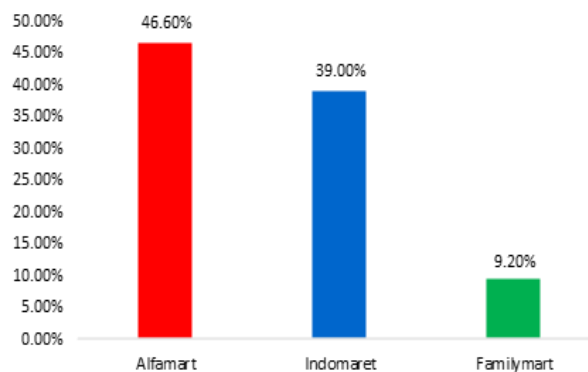
Program untuk pembukaan 1000 unit gerai baru.

Berdasarkan top brand index, Alfamart mendapatkan ranking teratas dengan nilai 52.9%, yang disusul indomaret dan family mart, yang artinya AMRT berhasil membentuk loyalitas para konsumennya dan menjadi minimarket terbaik pilihan konsumen.

Saat ini AMRT menguasai 35.8% pangsa pasar modern trade minimarket di Indonesia, adapun berdasarkan jumlah gerai, AMRT berada di posisi ke 2 dengan gerai Alfamart dan Alfamidi nya.

seiring dengan kerjasama dan target pembukaan gerai baru sebanyak 1000 unit sepanjang 2022 yang disertai strategi untuk pembukaan gerai baru secara franchise dengan program cashback franchise fee, potongan franchise fee, dan lain sebagainya, kami melihat AMRT memiliki ruang untuk terus ekspansi dan memimpin pangsa pasar, apalagi AMRT sudah mendapatkan loyalitas konsumen sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan AMRT.

Graph 3. Minimarket Top Brand Index Score



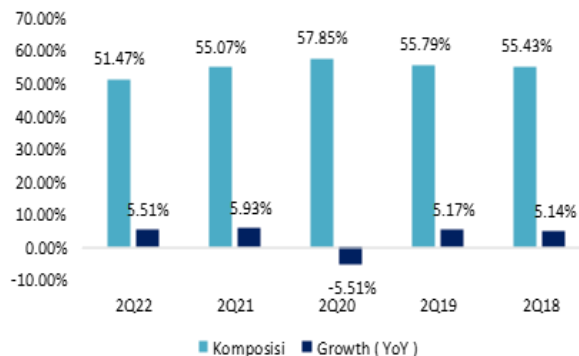
Sumber: Top brand index

### Konsumen Rumah Tangga Komponen Terbesar GDP.

Konsumsi rumah tangga komponen terbesar GDP.

Konsumsi rumah tangga merupakan komponen terbesar GDP, di mana kontribusi di kuartal 2 2022 sendiri sebesar 51.47%, dan diiringi pertumbuhan konsumsi rumah tangga sebesar 5.51%. Besarnya kontribusi konsumsi rumah tangga yang diiringi pertumbuhan konsumsi rumah tangga ini kami nilai dapat memberikan kestabilan dan rendahnya risiko atas kinerja dari AMRT.

Graph 4. Indonesia Consumer Spending



Sumber: BPS



**Ekspansi Di Luar Pulau Jawa.**

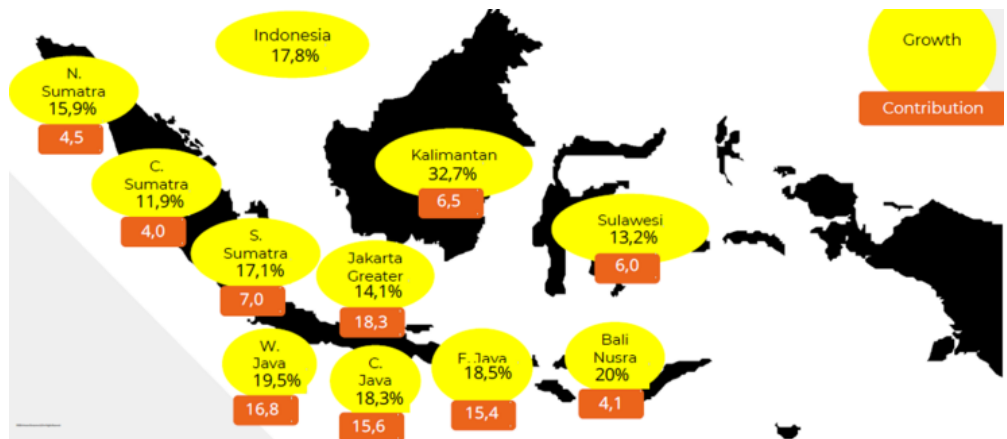
Pertumbuhan gerai baru Kalimantan yang tinggi.

AMRT menargetkan pembukaan gerai baru sebanyak 1000 unit di tahun 2022, untuk mencapai target pembukaan gerai baru, AMRT pun mulai ekspansi pembukaan gerai baru di luar Jawa seperti Kalimantan yang berhasil mencatat pertumbuhan pembukaan gerai baru hingga 32.7% di kuartal 1 2022

Ekspansi di luar negeri.

Tidak hanya di Indonesia, AMRT pun akan terus berekspansi ke luar negeri, dimulai sejak tahun 2014 dengan memasuki pasar Filipina dan membuka gerai di sana, yang per 2021 sendiri jumlah gerai di Filipina mencapai lebih dari 1,200 gerai.

Picture 4. Demografi pertumbuhan gerai AMRT



Sumber: Perusahaan

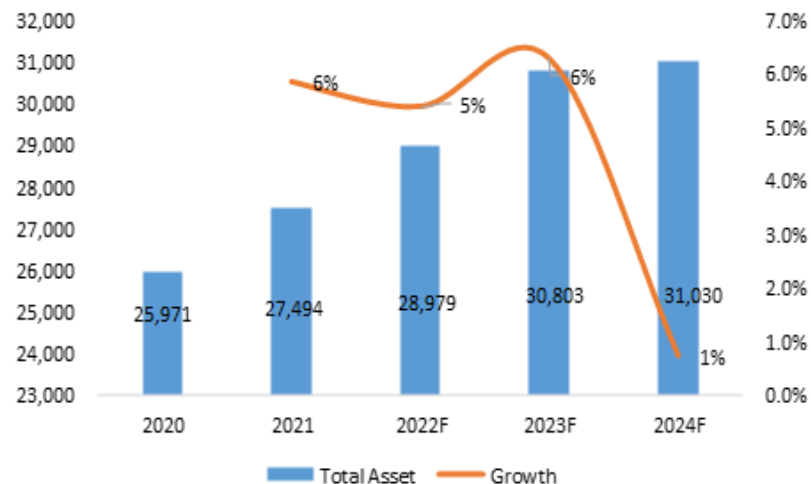
**FINANCIAL PROJECTION**

**Balance Sheet**

Total Aset tumbuh CAGR 4.1% Dari 2021 hingga 2024.

Di tahun 2022, kami memproyeksikan total aset AMRT tumbuh 5% atau sebesar 28 Triliun Rupiah. Dan di tahun 2023 kami proyeksikan tumbuh menjadi 30 Triliun Rupiah. Atau tumbuh sebesar 4.1% secara CAGR dari 2021 hingga 2024, di mana total aset diproyeksikan sebesar 31 Triliun Rupiah.

Graph 5. Total Aset (IDR Bn)



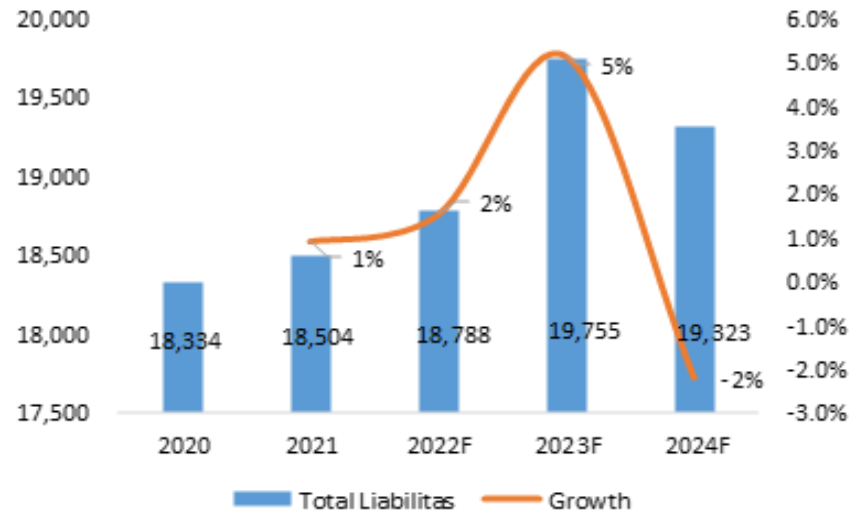
Sumber : Bloomberg, MCS Research

*Your Trusted Professional*

Total Liabilitas tumbuh CAGR 1.45% Dari 2021 hingga 2024.

Adapun untuk Liabilitas, kami memproyeksikan di tahun 2022 meningkat 1% menjadi 18.7 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 kembali meningkat menjadi 19 Triliun Rupiah. Di mana dari liabilitas ini didominasi oleh liabilitas jangka pendek perusahaan. Pertumbuhan liabilitas dari 2021 sampai 2024 tumbuh secara CAGR sebesar 1.4%. Di mana liabilitas di 2024 diproyeksikan menjadi 19.3 Triliun Rupiah.

Graph 6. Total Liabilitas (IDR Bn)

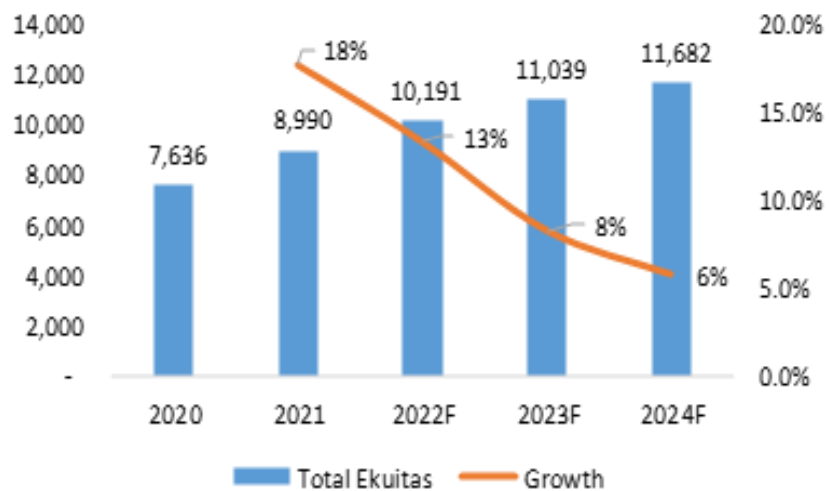


Sumber : Bloomberg, MCS Research

Total Ekuitas tumbuh CAGR 9.1% Dari 2021 hingga 2024.

Ekuitas di tahun 2022 kami proyeksikan tumbuh 13% menjadi 10 Triliun yang didorong oleh laba ditahan perusahaan. Dan di tahun 2023 kami proyeksikan ekuitas AMRT sebesar 11 Triliun, adapun pertumbuhan secara CAGR ekuitas AMRT dalam periode 2021—2024 adalah sebesar 9.12% di mana ekuitas di tahun 2024 diproyeksikan sebesar 11 Triliun Rupiah.

Graph 7. Total Ekuitas (IDR Bn)



Sumber : Bloomberg, MCS Research

Pendapatan tumbuh 10% CAGR.

### Income Statement

Estimasi kami di tahun 2022 Pendapatan AMRT tumbuh sebesar 16% menjadi 93 Triliun Rupiah, begitupun di tahun 2023 kami proyeksikan pendapatan AMRT adalah sebesar 103 Triliun Rupiah. Dan pada periode terakhir di tahun 2024 kami proyeksikan pendapatan AMRT adalah sebesar 116 Triliun rupiah, sehingga secara CAGR pertumbuhan AMRT dari tahun 2021 sampai 2024 adalah sebesar 10%.

Graph 8. Total Pendapatan (IDR Bn)

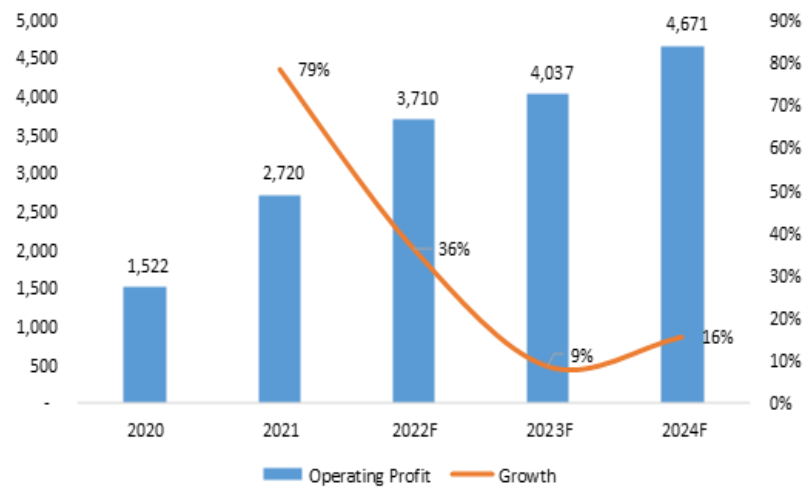


Sumber : Bloomberg, MCS Research

Operating profit tumbuh 19.7% CAGR.

Kami memproyeksikan operating profit AMRT di tahun 2022 tumbuh sebesar 36% menjadi 3.7 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 pun kami proyeksikan kembali meningkat menjadi 4 Triliun Rupiah seiring pembukaan gerai gerai baru. Adapun secara CAGR dari tahun 2021 sampai 2024 operating profit AMRT akan tumbuh sebesar 19.7%

Graph 9. Operating Profit (IDR Bn)

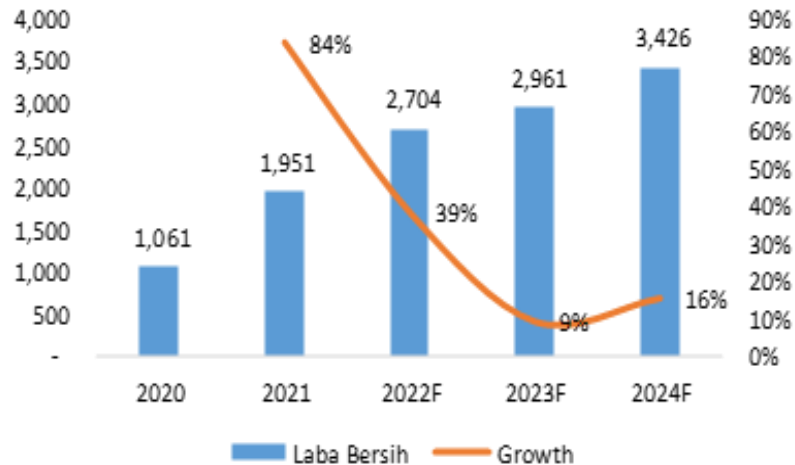


Sumber : Bloomberg, MCS Research

Laba bersih tumbuh 20.6% CAGR

Estimasi kami untuk Laba bersih dari AMRT di tahun 2022 tumbuh 39% dibandingkan pada tahun 2021 yaitu menjadi sebesar 2.7 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 kami proyeksikan tumbuh menjadi 2.9 Triliun rupiah dengan kontribusi terbesar dari penjualan makanan. Dalam periode 2021 sampai 2024 kami memiliki estimasi pertumbuhan laba bersih AMRT secara CAGR sebesar 20.6%

Graph 10. Laba Bersih



Sumber : Bloomberg, MCS Research

## VALUATION & RECOMMENDATION

### Valuation

Menggunakan metode absolute  
Dengan target IDR. 2,200

Dalam menilai saham AMRT, kami menggunakan metode valuasi absolut yakni metode DCF di mana terminal growth yang dijadikan asumsi adalah sebesar 4.08% .

Berdasarkan itu kami mendapatkan harga saham AMRT dalam 12 bulan kedepan berpotensi menguat ke level 2,200 per lembar

### Recommendation

Recommendation Neutral

Dibandingkan harga saham AMRT pada tanggal 5 September 2022 yang ditutup di level 2,100, kami merekomendasikan untuk NEUTRAL atas saham AMRT, di mana memiliki potensi kenaikan sebesar 5%.

Berikut klasifikasi rekomendasi kami :

Recommendation	Potential Return
Strong Buy	>40%
Buy	10% to 39%
Neutral	0% to 9%
Reduce	<0%
No Rating	No Coverage

*Your Trusted Professional*

## INVESTMENT RISK

---

*Kenaikan BBM mengurangi margin AMRT.*

### **Kenaikan BBM.**

Kenaikan harga BBM dapat menjadi sentimen negatif bagi AMRT sebab dapat meningkatkan beban operasional perusahaan, apalagi dalam bisnisnya AMRT mendistribusikan barang serta produk dari gudang menuju gerai, di mana jumlah gudang yang dimiliki AMRT adalah sejumlah 32 gudang dengan jumlah gerai sebanyak 19,194 gerai, yang tentunya membutuhkan pendistribusian yang optimal disertai dengan biaya operasional, sehingga kenaikan harga BBM dapat menambah beban operasional perusahaan serta menekan laba dan margin AMRT.

*Pasar tradisional lebih menarik konsumen.*

### **Persaingan Dengan Pasar Tradisional.**

Selain dapat memberikan harga yang lebih murah dibandingkan pasar modern serta tidak dibebaninya PPN, Pasar tradisional pun menyediakan berbagai jenis barang yang tidak tersedia di pasar modern dan dapat lebih menarik bagi konsumen.

Appendix 1-Balanced Sheet Statement (Bn IDR)

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>ASET</b>						
<b>ASET LANCAR</b>						
Kas	3,909	3,878	3,270	4,192	4,499	4,087
Piutang	1,486	1,749	1,761	1,998	2,253	2,472
Persediaan	7,577	7,640	8,755	8,740	9,242	8,867
Aset Lancar Lain	1,811	292	426	414	490	532
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>14,783</b>	<b>13,559</b>	<b>14,212</b>	<b>15,344</b>	<b>16,484</b>	<b>15,957</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>						
Property	5,453	11,384	12,054	12,333	12,839	13,421
Investasi jk panjang	-	24	7	12	18	31
Aset tidak lancar lain	3,756	1,004	1,221	1,290	1,461	1,620
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>9,209</b>	<b>12,412</b>	<b>13,282</b>	<b>13,635</b>	<b>14,318</b>	<b>15,072</b>
<b>Total Aset</b>	<b>23,992</b>	<b>25,971</b>	<b>27,494</b>	<b>28,979</b>	<b>30,803</b>	<b>31,030</b>
<b>LIABILITAS</b>						
<b>LIABILITAS LANCAR</b>						
Utang	10,103	12,088	13,766	14,428	14,854	14,820
Utang Jk pendek	2,604	2,905	2,080	1,423	1,638	2,232
Liabilitas lain	461	333	530	576	639	716
<b>Total Liabilitas Lancar</b>	<b>13,168</b>	<b>15,326</b>	<b>16,376</b>	<b>16,427</b>	<b>17,131</b>	<b>17,768</b>
<b>LIABILITAS TIDAK LANCAR</b>						
Utang Jk panjang	2,354	1,778	987	1,341	1,492	1,377
Liabilitas lain	1,587	1,230	1,141	1,020	1,132	179
<b>Total Liabilitas Tidak Lancar</b>	<b>3,940</b>	<b>3,008</b>	<b>2,128</b>	<b>2,361</b>	<b>2,624</b>	<b>1,556</b>
<b>Total Liabilitas</b>	<b>17,108</b>	<b>18,334</b>	<b>18,504</b>	<b>18,788</b>	<b>19,755</b>	<b>19,323</b>
<b>EKUITAS</b>						
Modal Saham	2,895	2,895	2,895	2,895	2,895	2,895
Laba ditahan	4,180	4,435	6,000	7,217	7,957	8,642
Modal lain	-378	92	-104	-147	-57	-114
non-pengendali	187	214	199	226	244	259
<b>Total Ekuitas</b>	<b>6,884</b>	<b>7,636</b>	<b>8,990</b>	<b>10,191</b>	<b>11,039</b>	<b>11,682</b>

Sumber : Bloomberg, MCS Research



*Apendix 2. Laporan Laba Rugi (Bn IDR)*

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Pendapatan	72,945	75,827	84,904	93,395	103,668	116,108
COGS	58,403	60,414	67,223	73,012	81,043	90,768
Laba Kotor	14,542	15,412	17,681	20,383	22,625	25,340
Laba Operasi	1,692	1,522	2,720	3,710	4,037	4,671
<b>Laba Bersih</b>	<b>1,113</b>	<b>1,061</b>	<b>1,951</b>	<b>2,704</b>	<b>2,961</b>	<b>3,426</b>

*Sumber : Bloomberg, MCS Research*

*Apendix 3. Cashflow (Bn IDR)*

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
CFO	1,888	3,351	(211)	(159)	(130)	752
CFI	165	(3,203)	(870)	(354)	(683)	(754)
CFF	(214)	(180)	473	1,434	1,111	(425)

*Sumber : Bloomberg, MCS Research*

## Research Division

Fadlillah Qudsi	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Josua Lois Sinaga	josua.lois@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Nanda Puput R.	nanda@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	
Rifdah Fatin Hasanah	rifdah.fatin@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62186

## Retail Equity Sales Division

Brema Setyawan	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Dewi Suryani	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Ety Sulistyowati	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Syaifathir Muhamad	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

### Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

### Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

#### Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2  
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A  
Jakarta Selatan 12790

#### Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2  
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah  
Jakarta Selatan

#### Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2  
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading  
Jakarta Utara - 14240

#### DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.