Stock Call

PT. MITRA ADI PERKASA, TBK

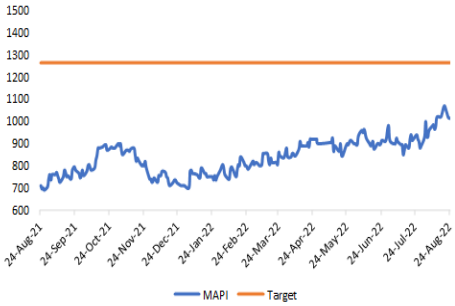
In Growth We Trust

23 Agustus 2022

Buy

Price (23/08)	IDR 1,015
Target Price	**IDR 1,265**
Ticker (Bloomberg)	MAPI.IJ
Industry	Retail

Rifdah Fatin Hasanah
rifdah.fatin@megasekuritas.id



INVESTMENT THESIS

Aktivitas Publik yang kembali Ramai. Pelonggaran pembatasan aktivitas masyarakat merupakan salah satu katalis dan pendorong kinerja MAPI, di mana dengan pelonggaran pembatasan aktivitas ini meningkatkan mobilitas masyarakat Indonesia, khususnya mobilitas di tempat retail dan rekreasi.

Terus Meningkatnya Jumlah Pengguna e-commerce. Meningkatnya Jumlah pengguna e-commerce yang diawali sejak pandemi ini bisa menjadi kesempatan bagi MAPI untuk meningkatkan kontribusi pendapatan dari penjualan online, sebab MAPI tidak hanya beroperasi melalui gerai-gerai yang berada di pusat perbelanjaan saja, tetapi juga melalui online seperti website mapclub.com, planetsport.asia, aplikasi Zara, dan lain sebagainya.

Cepatnya Perubahan Fashion Trend dan Minat pada Barang Bermerk. Tingginya Minat terhadap high value product yang saat ini digandrungi oleh Generasi Millenial dan Generasi Z yang dianggap dapat dijadikan sebagai investasi serta meningkatkan kepercayaan diri serta diiringi oleh cepatnya perubahan fashion trend dapat menjadi peluang bagi MAPI.

Lini Bisnis yang Terdiversifikasi dengan Baik. MAPI memiliki bermacam lini bisnis seperti penjualan ritel, department store, café, restoran, dan lain sebagainya. Di mana dari lini bisnis tersebut terdapat lebih dari 150 merk dan hadir di 6 Negara meliputi Indonesia, Singapura, Malaysia, Vietnam, Thailand, dan Filipina.

FINANCIAL PROJECTION

Balanced Sheet. Kami memproyeksikan total aset di tahun 2022 meningkat 7% menjadi 17 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 meningkat menjadi 18.7 Triliun Rupiah. Total Liabilititas pun turun menjadi 9.5 Triliun Rupiah di tahun 2022 dan 10 Triliun Rupiah di tahun 2023. Total ekuitas di tahun 2022 kami proyeksikan tumbuh menjadi 7.8 Triliun Rupiah dan 8.6 Triliun di tahun 2023.

Profit & Loss. Kami proyeksikan pendapatan bersih MAPI di tahun 2022 tumbuh 16% menjadi 21 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 naik menjadi 24 Triliun Rupiah. Adapun laba bersih dari MAPI kami proyeksikan di tahun 2022 tumbuh 52% menjadi 734 Miliar Rupish dan 823 Miliar Rupiah di tahun 2023.

RISIKO INVESTASI

Pelemahan Nilai Rupiah dan Bea Masuk. Pelemahan nilai rupiah dan pembebanan bea masuk tindakan pengamanan (BMTP) dapat mengancam laba yang dapat di capai MAPI, sebab produk MAPI didominasi oleh brand global dan import.

Penyebaran Virus Covid 19. Risiko lain perusahaan adalah pembatasan aktivitas masyarakat yang disebabkan oleh penyebaran virus covid 19, karena hal tersebut dapat menyebabkan penurunan mobilitas masyarakat yang langsung berdampak pada pengunjung dari gerai yang dimiliki oleh perusahaan.

VALUASI DAN REKOMENDASI

Dengan Menggunakan Metode Valuasi DCF kami memproyeksikan Harga saham MAPI untuk 12 bulan kedepan adalah IDR. 1,265. dengan terminal growth 3.9%. Jika dibandingkan dengan harga saham saat ini di IDR. 1,015 maka berpotensi naik 25%.

	2021	2022F	2023F	2024F
Pendapatan (Juta IDR)	18,423,803	21,424,232	24,818,780	26,258,928
Pertumbuhan (%YoY)	24%	16%	16%	6%
EBIT (Juta IDR)	1,213,343	1,470,500	1,658,313	1,719,182
Laba Bersih (Juta IDR)	438,913	675,238	731,460	772,973
Pertumbuhan (%YoY)	-179%	54%	8%	6%
EPS	27	41	44	47
BV/S	427	475	524	579
Current Ratio (x)	1.2	1.4	1.4	1.3
DER (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	6%	9%	8%	8%

Company Description:

Perusahaan berdiri di tahun 1995 dan IPO di tahun 2004, MAPI Merupakan perusahaan peritel yang menyediakan produk perlengkapan olahraga, pakaian, department store, produk anak-anak serta food and beverage.

Saat ini MAPI beroperasi secara omni-channel yaitu beroperasi secara online dan offline untuk menjangkau pasar online dan offline.

Stock Data

52-week Range (IDR)	1,105 | 685
Mkt Cap (IDR Tn)	16.43
JCI Weight	0.28%
Shares O/S (mn)	16,600
Shares Float	43.9%

Share Holders:

PT. Satya Mulia Gema Gemilang	51%
Masyarakat	48.6%
Treasuri	0.4%

BUSINESS MODEL

Pelopor Gaya Hidup Modern

Bisnis memenuhi gaya hidup modern.

Sejak awal berdiri di tahun 1995 MAPI sudah memulai bisnisnya dengan mengarah ke gaya hidup modern, di mana diawali dengan bisnis di penjualan perlengkapan olahraga yang dilanjutkan dengan masuk ke bisnis fashion and life style, kemudian bisnis F&B dengan brand starbucks, lanjut masuk ke bisnis department store dengan terus menambah portofolionya dengan produk-produk yang berkualitas dan ternama.

Omni-channel sebagai strategi.

Omni-channel merupakan strategi yang dilakukan MAPI yang dimulai di tahun 2017 untuk dapat tetap beroperasi secara optimal dikala e-commerce mulai beroperasi secara masif serta mayoritas masyarakat sudah mulai melirik untuk berbelanja secara online.

Table 1. MAPI Business Model

Lini Bisnis	Brand
Retail Sales	Zara, Swarovski, Digiplus
Department Store	Sogo, Seibu, Index Livingmall
Café and Restaurant	Starbucks, Domino Pizza
Other	Kinokuniya Book Store

Sumber : Perusahaan

Menyediakan produk untuk memenuhi kebutuhan sekunder yang berkelas.

Retail Sales

Pada penjualan eceran atau retail sales terdiri dari penjualan pakaian, aksesoris, perlengkapan olahraga, mainan anak-anak, telepon seluler, tablet, komputer dan aksesorisnya. Oleh karena itu pendapatan perusahaan dari segmen ini memiliki komposisi terbesar yaitu sebesar 79%. Lini bisnis ini memiliki peluang untuk tumbuh yang besar selain dari kebutuhan sekunder masyarakat untuk meningkatkan kepercayaan diri mereka dengan menggunakan produk bermerk serta berkualitas, lini bisnis ini didukung oleh sistem pemasaran secara online yang memudahkan konsumen untuk dapat membeli baik secara online ataupun offline.

Department Store

Pada penjualan dari segmen department store ini terdiri dari store Sogo, Seibu, Galeries Lafayette, The Foodhall, Daily Foodhall. Dengan proporsi penjualan sebanyak 7%, dan tersebar di seluruh indonesia.

Cafe and Restaurant

Kontribusi penjualan dari bisnis cafe dan restoran terhadap pendapatan perusahaan adalah sebesar 13%. Adapun brand dari bisnis ini adalah antara lain starbucks coffee, krespe kreme, pizza marzano, cold stone, godiva, genki sushi, paul backery dan subway.

Other

Dalam bisnis model MAPI terdapat pendapatan dari segmen lainnya yang terdiri dari toko buku dengan nama kinokuniya, penjualan koper dengan merk samsonite, souvenir buatan tangan dengan merk alun alun indonesia serta pabrik garmen.

Picture 1. Produk MAPI

Sumber : Perusahaan

Tentang Perusahaan

Terus ekspansi dan tumbuh.

PT. Mitra Adi Perkasa,Tbk berdiri pada tahun 1995 dimulai dengan ritel produk Sports, lalu pada tahun 1997 memperluas bisnisnya dengan masuk ke bisnis kids dengan menjual produk anak-anak serta produk mainan, selanjutnya pada tahun 2002 perusahaan melanjutkan memperluas lingkup bisnisnya dengan masuk ke bisnis Food and Beverage dengan menggaet starbucks coffee, juga memulai operasi pabrik garmen MAP di gunung putri, bogor, kemudian pada tahun 2003 perusahaan masuk ke bisnis Department Store, dan pada tanggal 10 November 2004 PT. Mitra Adi Perkasa melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menawarkan saham sebanyak 500.000.000 lembar saham seharga IDR. 625 per lembar saham dengan nilai nominal IDR. 500 per lembar saham dan per akhir tahun 2021 MAPI memiliki gerai sejumlah 2.745 gerai dan produk lebih dari 150 brand kelas dunia.

Consumer Segment

Portofolio Bisnis menargetkan semua generasi.

Berdasarkan segmen bisnis dan produk yang ditawarkan MAPI adalah kalangan menengah keatas dan terbagi dalam 3 kategori usia yaitu anak-anak, remaja dan dewasa yang dibagi berdasarkan produk yang dimiliki oleh perusahaan.

Table 2. MAPI Client Segment

Kategori Usia	Produk
Anak-anak	Planet kidz, Lego, Kidz Station
Remaja	Sport Station, Payless, Burger King
Dewasa	Index Living Hall, Swarovski

Sumber : MCS Research

Customer Relationship and Channels

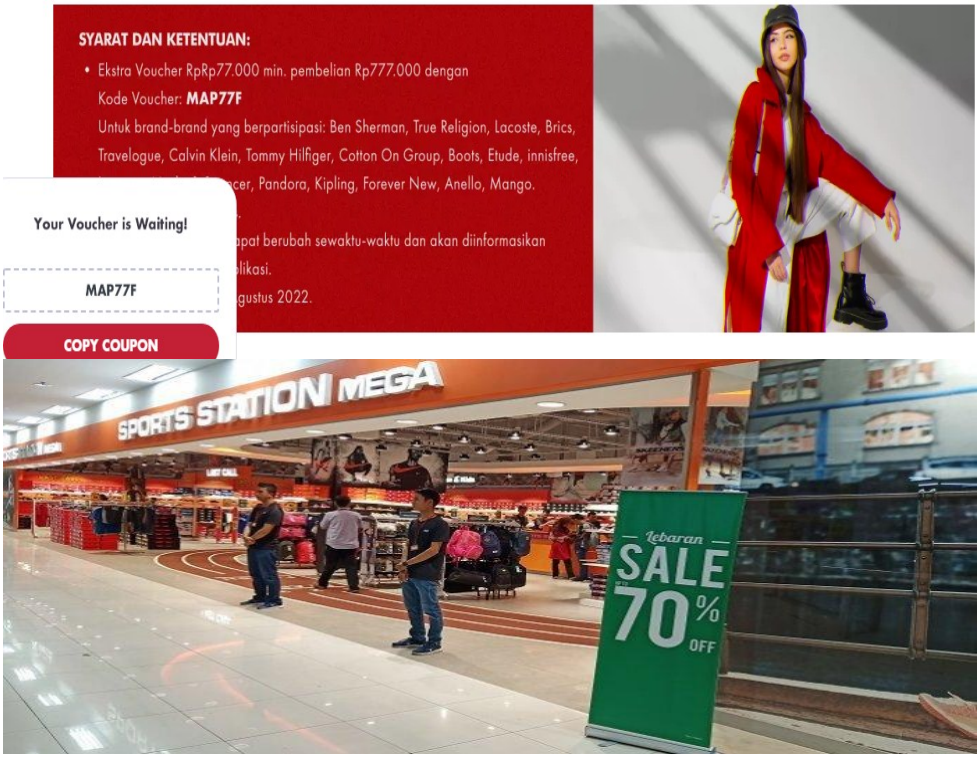
Strategi Marketing Online dan Offline.

Pendekatan marketing yang dilakukan MAPI dapat dengan mudah di ketahui oleh konsumen karena meliputi pemasaran secara online dan offline, adapun pemasaran secara online dapat dengan mudah di akses via website MAP, sosial media, broadcast email map club, serta sms blast untuk setiap promo yang ditawarkan.

Menargetkan pelanggan lama dan baru.

Adapun pemasaran secara offline dapat dilihat di pusat perbelanjaan dengan brosur atau spanduk yang dipasang di depan gerai dengan ukuran yang besar sehingga menarik pengunjung, strategi marketing dengan 2 cara ini kami nilai merupakan strategi yang baik untuk menjangkau seluruh generasi, juga dapat mencakup konsumen yang sudah menjadi pelanggan atau yang belum.

Picture 2. Promo Marketing MAPI



Sumber : perusahaan

Key Partners

Kerjasama untuk menggapai pangsa pasar Asean.

MAPI Memiliki beberapa partner yang ditunjukkan untuk dapat memperluas pangsa pasarnya antara lain :

- **Footlocker** : Footlocker adalah omni-channel retail yang menjual apparel, aksekoris, serta sepatu dan tersedia di berbagai negara. di mana MAPI bekerja sama secara jangka panjang dengan Footlocker untuk penjualan secara omni-channel untuk menggapai pangsa pasar di Indonesia, Thailand, dan Flipina.
- **Reebok dan Converse** : MAPI pun melakukan kerjasama dalam bentuk joint venture dengan reebok dan coverse untuk omni-sales di singapura dan malaysia.
- **Shopee, Lazada, Zalora, Tokopedia** : Selain penjualan secara online via website MAP, dan aplikasi Mapemall, MAPI pun melakukan kolaborasi dengan platform e-commerce dengan visitor terbanyak di indonesia dengan membuka official store, dengan ini MAPI dapat terus mengoptimalkan penjualan digitalnya.

Revenue Streams

Pendapatan terdiri dari pendapatan penjualan ecer, komisi, sewa, dan lain lain.

Kami membagi pendapatan MAPI terdiri dari pendapatan penjualan ecer serta grosir, komisi penjualan konsinyasi, pendapatan sewa serta pemeliharan, dan lain lain.

Kami memproyeksikan penjualan terbesar tetap dari penjualan eceran dan grosir dengan kontribusi 95% dari total pendapatan perusahaan, yakni sebesar 20.3 Triliun Rupiah di tahun 2022 dan 23.7 Triliun Rupiah di tahun 2023.

Adapun pendapatan dari komisi penjualan konsinyasi di tahun 2022 kami memproyeksikan tumbuh 16% dengan kontribusi sebesar 5% dengan nominal 849 Miliar Rupiah, dan sejumlah 892 Miliar Rupiah di tahun 2023.

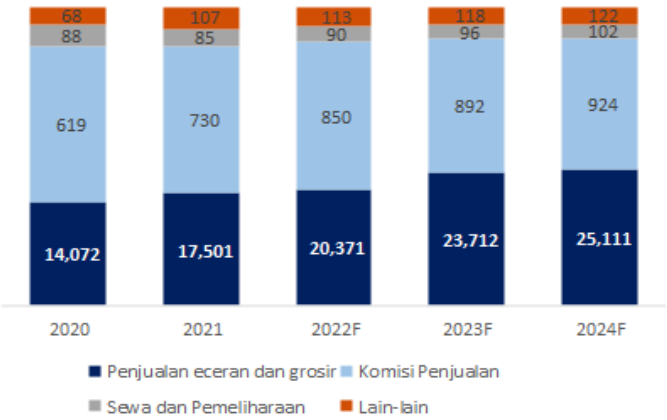
Selanjutnya untuk pendapatan sewa kami memproyeksikan di tahun 2022 akan tumbuh sebesar 6% yakni 90 Miliar rupiah dan 95 Miliar rupiah di tahun 2023.

Dan pendapatan lainnya diproyeksikan tumbuh 5% di tahun 2022 yakni sebesar 122 Miliar Rupiah dan 118 Miliar rupiah di tahun 2023.

Pendapatan dari penjualan ecer mendominasi pendapatan perusahaan.

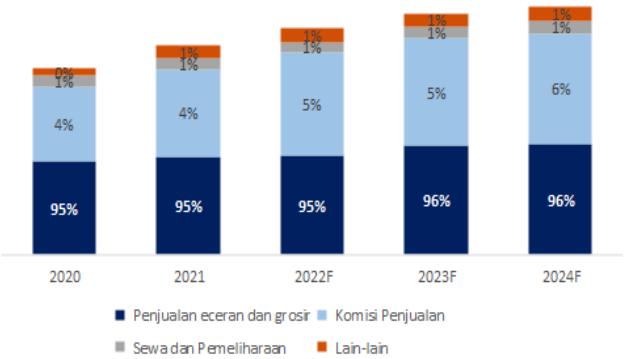
Di mana secara keseluruhan pendapatan MAPI kami proyeksikan mencatat penjualan di tahun 2022 sebesar 21 Triliun Rupiah atau tumbuh sebesar 16% dan di tahun 2023 kami proyeksikan akan mencatat pendapatan sebesar 24 Triliun Rupiah.

Graph 1. Revenue Streams in Billion Rupiah



Source: Company,MCS Research

Graph 2. Revenue Streams in Percentage



Source: Company,MCS Research

INVESTMENT THESIS

Aktivitas Publik yang Kembali Ramai

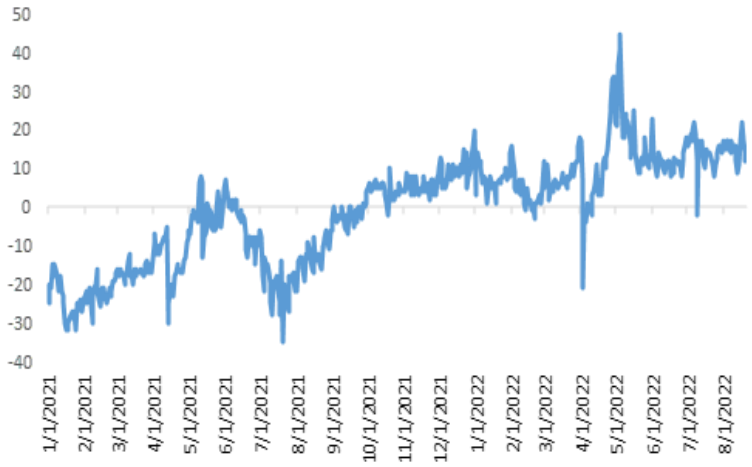
Meningkatnya mobilitas masyarakat.

Salah satu faktor uang mempengaruhi penjualan MAPI adalah tingkat mobilitas masyarakat, berdasarkan google mobility report, saat ini aktivitas mobilitas masyarakat sudah mulai meningkat dibandingkan di tahun 2021 khususnya mobilitas masyarakat yang menuju tempat rekreasi dan ritel. Dilonggarkannya pembatasan aktivitas masyarakat (PPKM) menjadi level 1 di jabodetabek ini kami nilai akan menjadi katalis positif bagi kinerja MAPI, mengingat MAPI memiliki Gerai yang mayoritas berada di Jakarta.

Mobilitas di tempat ritel menjamah seluruh lini bisnis MAPI.

Sebagaimana kami bahas sebelumnya bahwa MAPI memiliki lini bisnis di penjualan retail, department store, cafe restaurant, dan lainnya. Yang tidak lain bahwa mobilitas masyarakat kategori pengunjung ritel dan rekreasi itu menjamah seluruh lini bisnis yang dimiliki MAPI.

Graph 3. Index mobilitas Masyarakat



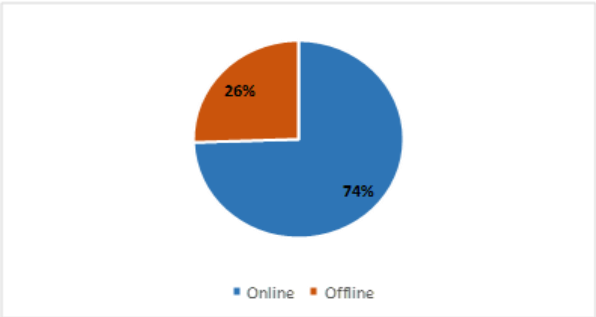
Source: Google,MCS Research

Terus Meningkatnya jumlah pengguna e-commerce

Masyarakat yang cenderung lebih memilih untuk belanja secara online.

Diawali oleh adanya pandemi yang mengahalangi aktivitas masyarakat untuk dapat berbelanja secara langsung ke gerai membuat keberadaan e-commerce semakin digandrungi oleh masyarakat dan bahkan kini masyarakat cenderung lebih memilih untuk belanja online daripada belanja offline.

Graph 4. Selera Belanja Masyarakat

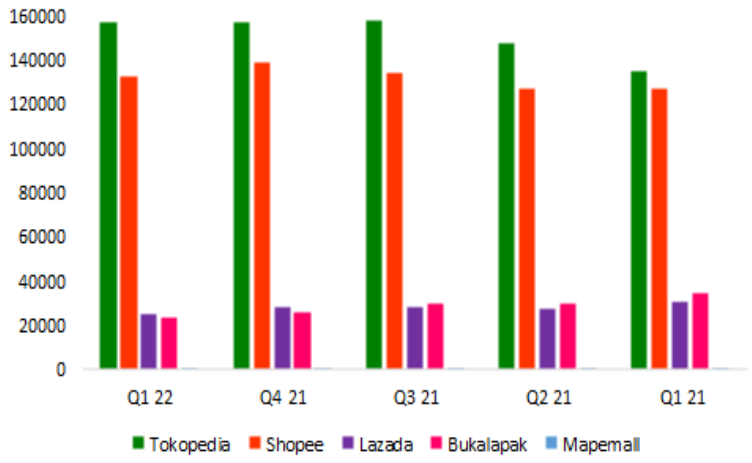


Sumber : Sirclo

Onlineshop menjadi kesempatan MAPI untuk optimalkan digital sales.

Namun hal tersebut kami nilai tidak menjadi penghalang ataupun ancaman besar bagi MAPI, Sebab MAPI sudah beroperasi secara omni-channel yaitu penjualan dari online dan offline. Dengan penjualan online di website Mapclub.com, Aplikasi Mapemall, juga e-commerce ternama di indonesia yang memiliki jumlah visitor terbesar seperti tokopedia, shopee dan lain sebagainya dengan membuka official store pada platform tersebut. Peningkatan jumlah pengunjung secara online ini pun kami nilai kesempatan bagi MAPI untuk meningkatkan digital sales nya di mana pada tahun 2021 kemarin berhasil tumbuh hingga 48% dan di kuartal 2 ini pun tumbuh hingga 11% YoY.

Graph 5. Pengunjung E-commerce Rata Rata Bulanan (juta)



Source: iprice

Tingginya Minat pada produk berkualitas.

Cepatnya perubahan fashion trend.

Cepatnya perubahan Fashion Trend dan Minat pada barang bermerk.

Gaya berpakaian dapat dianggap sebagai value dari suatu individu, sehingga banyak dari individu yang lebih memilih untuk membeli produk yang memiliki kualitas tinggi dan bagus walaupun dibandrol harga yang lebih mahal, dengan adanya minat seperti ini kami nilai dapat dijadikan kesempatan bagi MAPI untuk menarik konsumen, apalagi dengan menawarkan diskon event tertentu seperti diskon kemerdekaan, atau promo khusus member, pemberian poin setelah pembelian.

Perubahan Fashion trend yang diiringi peluncuran edisi sesuai musim seperti FW atau SS ini mendorong konsumsi masyarakat untuk membeli pakaian yang sesuai dengan trend yang ada di masyarakat.

Picture 3. Promo Diskon MAPI

Source: Perusahaan

Bisnis yang terdiversifikasi dengan baik.

Diversifikasi produk dalam beberapa kategori.

MAPI memiliki 4 Lini bisnis serta banyak kategori produk premium yang dimiliki seperti kategori, department store, pakaian, aksesoris, olahraga, kosmetik, anak-anak, food and beverage, serta travel .

Di mana MAPI menawarkan produk produk dengan global band yang bernilai dan berkelas untuk memenuhi seluruh kebutuhan sekunder.

Ekspansi omni-channel ke beberapa negara.

Selain terbagi dalam beberapa kategori, MAPI pun memiliki omni-channel di beberapa negara Asean seperti Singapura, Malaysia, Vietnam, Thailand, dan Filipina. Dengan diversifikasi ke beberapa kategori dan Negara ini dapat meminimalisir risiko yang dapat MAPI hadapi, serta optimalisasi revenue dari berbagai segmen bisnis dan berbagai kategori produk.

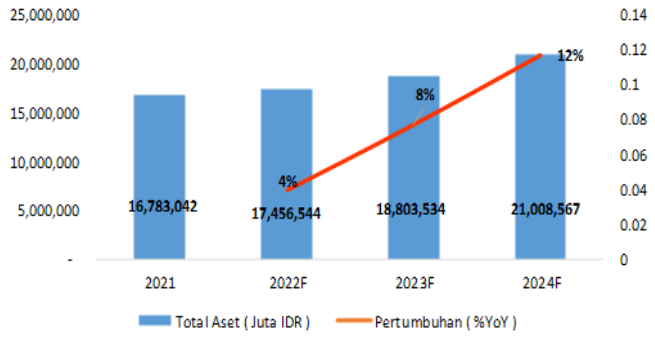
FINANCIAL PROJECTION

Balance Sheet

Total Aset tumbuh CAGR 7.7% Dari 2021 hingga 2024.

Di tahun 2022, kami memproyeksikan total aset MAPI tumbuh 7% atau sebesar 17 Triliun Rupiah. Dan di tahun 2023 kami proyeksikan tumbuh menjadi 19 Triliun Rupiah. Atau tumbuh sebesar 7.7% secara CAGR dari 2021 hingga 2024, di mana total aset diproyeksikan sebesar 20.9 Triliun Rupiah.

Graph 6. Total Aset

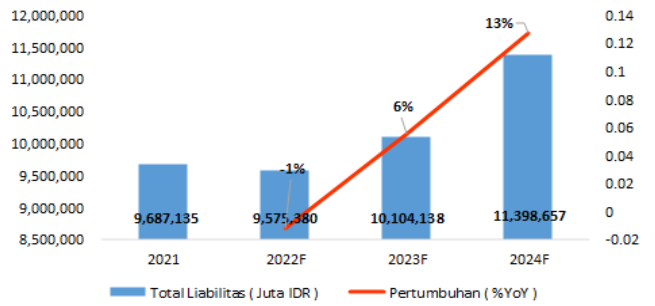


Sumber : Perusahaan,MCS Research

Total Liabilitas tumbuh CAGR 5.51% Dari 2021 hingga 2024.

Adapun untuk Liabilitas, kami memproyeksikan di tahun 2022 turun 1% menjadi 9.5 Triliun Rupiah namun di tahun 2023 naik menjadi 10 Triliun Rupiah. Di mana dari liabilitas ini didominasi oleh liabilitas jangka pendek perusahaan. Pertumbuhan liabilitas dari 2021 sampai 2024 tumbuh secara CAGR sebesar 5.51%. Di mana liabilitas di 2024 diproyeksikan 11. 3 Triliun Rupiah.

Graph 7. Total Liabilitas

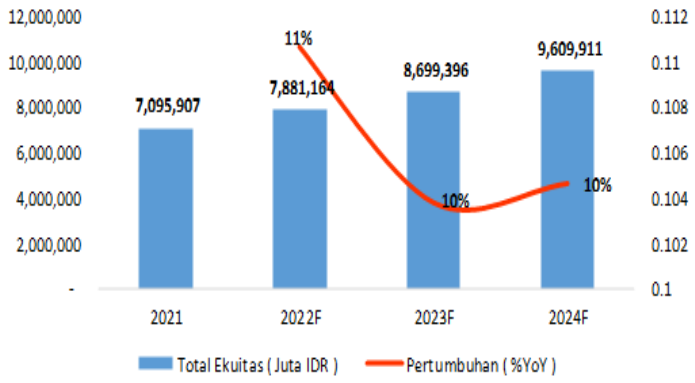


Sumber : Perusahaan,MCS Research

Total Ekuitas tumbuh CAGR 10% Dari 2021 hingga 2024.

Ekuitas di tahun 2022 kami proyeksikan tumbuh 11% menjadi 7.8 Triliun yang didorong oleh laba ditahan perusahaan. Dan di tahun 2023 kami proyeksikan ekuitas MAPI sebesar 8.6 Triliun, adapun pertumbuhan secara CAGR ekuitas MAPI dalam periode 2021—2024 adalah sebesar 10% di mana ekuitas di tahun 2024 diproyeksikan sebesar 9.6 Triliun Rupiah.

Graph 8. Total Ekuitas



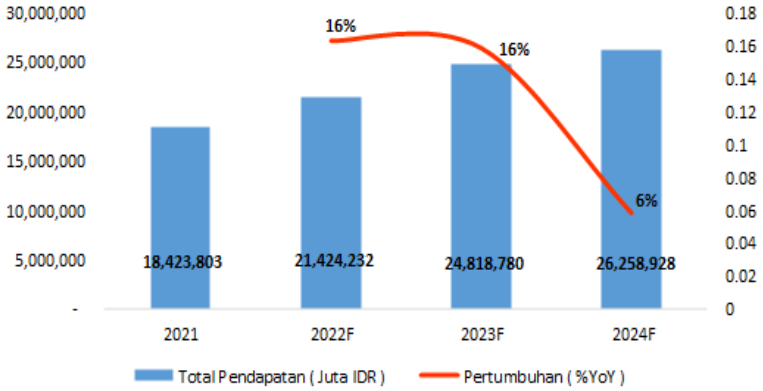
Sumber : Perusahaan,MCS Research

Income Statement

Pendapatan tumbuh 12.5% CAGR.

Estimasi kami di tahun 2022 Pendapatan MAPI tumbuh sebesar 16% menjadi 21.4 Triliun Rupiah seiring dengan sudah leluasanya masyarakat untuk beraktivitas, begitupun di tahun 2023 kami proyeksikan pendapatan MAPI adalah sebesar 24 Triliun Rupiah. Dan pada periode terakhir di tahun 2024 kami proyeksikan pendapatan MAPI adalah sebesar 26 Triliun rupiah, sehingga secara CAGR pertumbuhan MAPI dari tahun 2021 sampai 2024 adalah sebesar 12.5%.

Graph 9. Total Pendapatan

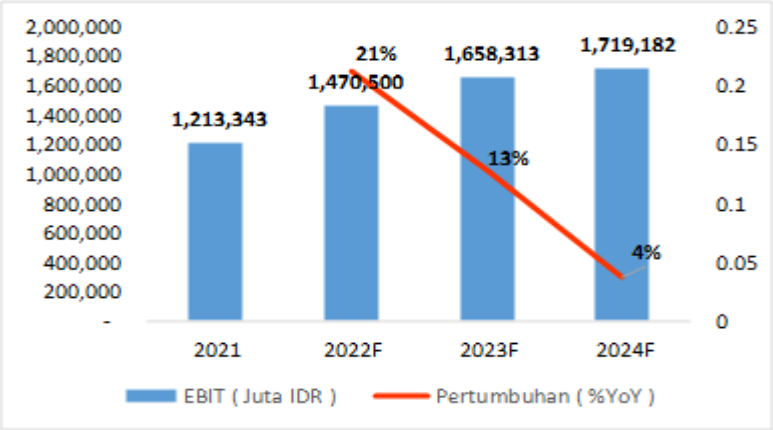


Sumber : Perusahaan,MCS Research

EBIT Tumbuh 12.3% CAGR

Kami memproyeksikan EBIT MAPI di tahun 2022 tumbuh sebesar 21% Menjadi 1.4 Triliun Rupiah dan di tahun 2023 pun kami proyeksikan kembali meningkat menjadi 1.6 Triliun Rupiah seiring pembukaan gerai gerai yang selama pandemi covid 19 sempat ditutup dan mulai optimalnya penjualan secara online. Adapun secara CAGR dari tahun 2021 sampai 2024 EBIT MAPI akan tumbuh sebesar 12.3%

Graph 10. EBIT

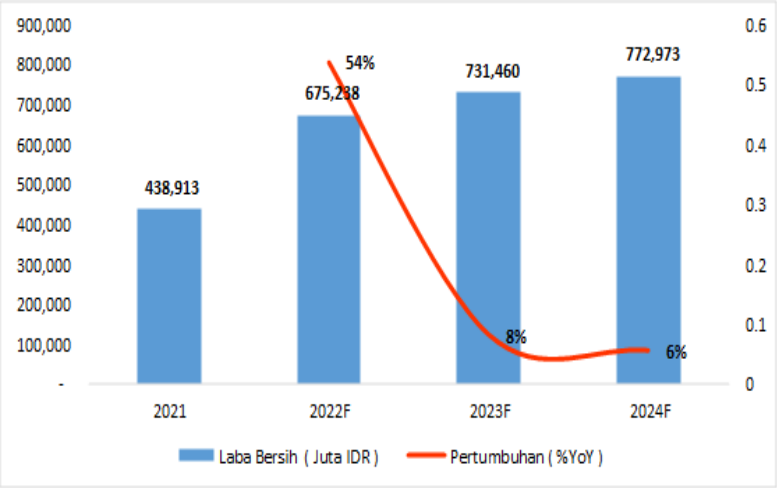


Sumber : Perusahaan,MCS Research

Laba bersih tumbuh 20.7% CAGR

Estimasi kami untuk Laba bersih dari MAPI di tahun 2022 tumbuh 54% dibandingkan pada tahun 2021 yaitu menjadi sebesar 743 Miliar Rupiah dan di tahun 2023 kami proyeksikan tumbuh menjadi 823 Miliar rupiah dengan kontribusi terbesar dari penjualan eceran dan grosir dari bisnis retail sales yang terdiri dari penjualan pakaian, aksesoris, perlengkapan olahraga, mainan anak-anak, telepon seluler, tablet, komputer dan aksesorisnya. Dalam periode 2021 sampai 2024 kami memiliki estimasi pertumbuhan laba bersih MAPI secara CAGR sebesar 20.7%

Graph 11. Laba Bersih



Sumber : Perusahaan , MCS Research

VALUATION & RECOMMENDATION

Valuation

Menggunakan metode absolute

Dengan target IDR. 1,265

Dalam menilai saham MAPI, kami menggunakan metode valuasi absolut yakni metode DCF di mana terminal growth yang dijadikan asumsi adalah sebesar 3.9% .

Berdasarkan itu kami mendapatkan harga saham MAPI dalam 12 bulan kedepan berpotensi menguat ke level 1,265 per lembar

Recommendation

Recommendation Buy

Dibandingkan harga saham MAPI pada tanggal 24 Agustus 2022 yang ditutup di level 1,015, kami merekomendasikan untuk BUY saham MAPI, di mana memiliki potensi kenaikan sebesar 25%.

Berikut klasifikasi rekomendasi kami :

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

INVESTMENT RISK

Pelemahan rupiah dan bea masuk mengurangi margin MAPI

Pelemahan Nilai Rupiah dan Bea Masuk

Adanya Pelemahan nilai rupiah serta pembebanan bea masuk tindakan pengamanan (BMTP) dapat membuat beban MAPI menjadi lebih berat serta menurunkan net profit margin yang dapat MAPI capai, sebab mayoritas produk MAPI diimpor dari luar negeri, seperti brand Nike, Zara, Leneige dan lain sebagainya.

Adapun pembebanan bea masuk yang tertuang dalam PMK Nomor 142/PMK.010/2021 menyatakan bahwa barang impor yang dibebani BMTP adalah Jas, Blazer, Kaos, Rompi, Celana, Hoodie, Jersey dan lain sebagainya dengan beban biaya mulai dari IDR.17,382 Sampai IDR. 63,000 Yang tentunya meningkatnya beban perusahaan.

Covid 19 dapat menurunkan jumlah pengunjung dan pendapatan MAPI

Penyebaran Virus Covid 19 .

Risiko lain perusahaan adalah pembatasan aktivitas masyarakat yang disebabkan oleh penyebaran virus covid 19, karena hal tersebut dapat menyebabkan penurunan mobilitas masyarakat yang langsung berdampak pada pengunjung dari gerai yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih terfokus untuk mengurangi persediaan yang menggunung dengan menawarkan promo.

*Apendix 1-**Balanced Sheet Statement (Juta IDR)***

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan setara kas	1,816,661	2,788,102	2,778,415	3,327,647	4,097,968	5,365,975
Aset keuangan lainnya	453,920	304,111	365,301	429,380	504,631	529,672
Piutang usaha	407,845	341,570	404,471	451,990	526,812	572,987
Piutang lain-lain	187,866	166,381	201,608	253,481	264,710	293,090
Persediaan	3,615,400	3,715,202	3,731,442	3,591,821	3,763,824	3,544,577
Hak atas aset barang retur	-	1,379	1,625	1,940	1,685	2,229
Uang muka	236,507	116,354	134,568	213,675	223,646	224,024
Pajak dibayar dimuka	592,681	627,091	506,554	691,475	741,708	865,826
Biaya dibayar dimuka	849,097	105,146	89,419	127,852	134,283	149,389
Instrumen keuangan derivatif	196	-	213	-	-	-
Jumlah Aset Lancar	8,160,173	8,165,336	8,213,616	9,089,259	10,259,267	11,547,768
ASET TIDAK LANCAR						
Sewa dibayar dimuka	163,437	-	-	-	-	-
Investasi pada entitas asosiasi	226,526	163,890	108,766	209,704	230,810	236,526
Investasi pada ventura bersama	144,193	134,132	131,414	156,869	187,090	203,685
Aset keuangan lainnya	76,326	41,245	21,457	56,195	62,624	59,665
Aset pajak tangguhan	188,350	368,314	339,020	332,306	418,342	496,126
Properti investasi	565,095	561,011	552,857	545,084	537,310	529,536
Aset tetap	3,784,805	3,364,591	3,034,175	3,084,448	3,126,476	3,256,131
Aset hak-guna	-	4,067,126	3,581,897	3,151,212	3,054,853	3,547,222
Biaya lisensi yang ditangguhkan	146,559	165,843	159,699	181,201	217,593	243,309
Uang jaminan	456,833	488,831	517,036	552,521	577,902	722,525
Uang muka pembelian aset tetap	24,818	20,298	13,271	26,193	27,655	29,044
Goodwill dan aset takberwujud	-	79,437	79,437	51,750	74,936	99,106
Aset tidak lancar lainnya	-	30,397	30,397	19,802	28,675	37,923
Jumlah Aset Tidak Lancar	5,776,942	9,485,115	8,569,426	8,367,285	8,544,267	9,460,799
Jumlah Aset	**13,937,115**	**17,650,451**	**16,783,042**	**17,456,544**	**18,803,534**	**21,008,567**

Sumber : Perusahaan , MCS Research

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
LIABILITAS						
Liabilitas jk. Pendek						
Utang bank	1,492,770	2,496,871	1,142,246	1,605,351	1,885,074	2,488,584
Utang usaha	1,757,911	1,621,059	1,756,736	1,847,443	2,218,603	2,492,134
Utang lain-lain	792,421	864,757	763,800	905,014	1,103,769	1,222,150
Utang pajak	214,194	184,759	286,607	(100,496)	(111,340)	10,635
Biaya yang masih harus dibayar	584,741	371,546	541,611	583,584	675,748	715,437
Pendapatan diterima dimuka	418,169	468,508	514,132	516,854	638,536	717,613
Liabilitas pengembalian dana	-	1,970	2,063	1,310	1,898	2,510
Utang obligasi	400,983	-	404,121	-	-	-
Utang pembelian kendaraan	8,286	5,101	2,853	9,252	8,838	8,351
Liabilitas sewa	-	1,329,156	1,220,805	1,177,980	1,000,820	922,018
Instrumen keuangan derivatif	4,110	1,108	26,524	10,071	13,491	16,595
Jumlah Liabilitas jk pendek	5,673,585	7,344,835	6,661,498	6,556,363	7,435,436	8,596,028
Liabilitas jk. Panjang						
Utang pembelian kendaraan	5,533	2,516	747	2,422	2,314	2,187
Liabilitas sewa	-	2,589,615	2,327,435	2,286,667	1,949,913	1,796,381
Uang jaminan penyewa	36,263	36,929	35,037	40,879	49,470	54,423
Liabilitas imbalan kerja	697,972	659,690	559,774	610,016	554,779	821,575
Liabilitas pajak tangguhan	11,096	2,631	2,536	(5,074)	583	(768)
Kewajiban pembongkaran aset	64,308	86,647	100,108	84,106	111,643	128,831
Instrumen keuangan derivatif	77,813	51,777	-	-	-	-
Jumlah Liabilitas jk panjang	892,985	3,806,216	3,025,637	3,019,017	2,668,702	2,802,629
Jumlah Liabilitas	**6,566,570**	**11,151,051**	**9,687,135**	**9,575,380**	**10,104,138**	**11,398,657**
Ekuitas						
Modal saham	830,000	830,000	830,000	830,000	830,000	830,000
Tambahan modal disetor	(4,897)	503,036	503,036	503,036	503,036	503,036
Selisih transaksi ekuitas	1,194,878	1,194,878	1,194,878	1,194,878	1,194,878	1,194,878
Selisih perubahan ekuitas	35,680	39,246	37,096	37,096	37,096	37,096
Penghasilan komprehensif lain	(16,715)	(111,978)	(23,950)	(47,787)	(73,494)	(92,127)
Modal lain-lain	7,431	8,709	10,322	9,130	11,891	13,471
Saldo laba						
Ditentukan penggunaannya	61,000	66,000	66,000	71,000	76,000	81,000
Tidak ditentukan penggunaannya	3,575,664	2,838,751	3,277,664	4,082,949	4,919,128	5,841,695
Dikurangi saham treasuri	(19,972)	(19,972)	(19,972)	(19,972)	(19,972)	(19,972)
Kepentingan Non-pengendali	1,199,543	1,150,730	1,220,833	1,220,833	1,220,833	1,220,833
Jumlah Ekuitas	**7,370,545**	**6,499,400**	**7,095,907**	**7,881,164**	**8,699,396**	**9,609,911**
Jumlah Ekuitas dan Liabilitas	**13,937,115**	**17,650,451**	**16,783,042**	**17,456,544**	**18,803,534**	**21,008,567**

Sumber : Perusahaan , MCS Research

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

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
PENDAPATAN						
Penjualan eceran dan grosir	19,558,025	14,072,488	17,501,232	20,371,434	23,712,349	25,111,378
Komisi penjualan konsinyasi	1,915,948	618,843	730,238	849,997	892,497	923,734
Pendapatan sewa dan jasa pemeliharaan	98,192	88,291	85,147	90,256	95,761	101,507
Lain-lain	65,144	67,776	107,186	112,545	118,173	122,309
Pendapatan Bersih	21,637,309	14,847,398	18,423,803	21,424,232	24,818,780	26,258,928
Beban Pokok penjualan beban langsung	11,322,628	8,666,454	10,731,341	11,694,514	13,869,478	14,907,573
Laba Kotor	10,314,681	6,180,944	7,692,462	9,729,719	10,949,303	11,351,355
Beban penjualan	(7,051,651)	(5,186,115)	(5,420,626)	(6,922,995)	(7,661,026)	(8,105,568)
Beban umum dan administrasi	(1,273,708)	(1,051,692)	(1,037,885)	(1,310,243)	(1,533,743)	(1,465,187)
Penyisihan dan pemulihan penurunan nilai	(20,789)	(79,721)	(49,930)	(48,420)	(70,115)	(74,183)
Kerugian penghapusan/penjualan aset	(31,764)	(35,267)	(30,826)	31,498	(25,106)	(23,566)
Keuntungan (kerugian) inst keuangan	(25,079)	5,266	(1,070)	(4,062)	(6,528)	(1,024)
Day 1 gain	-	53,679	-	27,242	30,322	40,102
Keuntungan dan kerugian lain-lain	(99,034)	(18,367)	61,218	(32,239)	(24,794)	(2,745)
EBIT	1,812,656	(131,273)	1,213,343	1,470,500	1,658,313	1,719,182
Bagian laba/rugi bersih entitas asosiasi	17,042	(79,364)	(62,886)	(35,931)	(41,624)	(44,040)
Beban keuangan	(212,422)	(552,208)	(499,863)	(512,332)	(608,399)	(643,703)
Beban pajak final	(30,281)	(22,131)	(18,380)	(31,975)	(33,382)	(34,962)
Penghasilan bunga	46,456	69,822	60,615	62,927	81,138	93,213
EBT	1,625,502	(723,806)	691,608	953,190	1,056,046	1,089,692
Manfaat (Beban) Pajak Penghasilan	(461,995)	138,502	(201,452)	(209,702)	(232,330)	(239,732)
LABA (RUGI) BERSIH	1,163,507	(585,304)	490,156	743,488	823,716	849,960
Laba bersih diatribusikan kepada :	-	-	-	-	-	-
Pemilik entitas induk	**933,493**	**(553,716)**	**438,913**	**675,238**	**731,460**	**772,973**
non pengendali	230,014	(31,588)	51,243	68,250	92,256	76,987

Sumber : Perusahaan , MCS Research

Apendix 3. ***Cashflow (Juta IDR)***

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
TOTAL CFO	-188,153	2,637,528	-741,304	-431,546	479,385	1,140,098
TOTAL CFI	-457,069	-3,708,173	915,689	202,141	-176,982	-916,532
TOTAL CFF	1,049,743	2,042,086	-184,072	778,636	467,917	1,044,442

Sumber : Perusahaan , 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	

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