



GLVA TECHNOLOGIES

BUY

Target Price : IDR450

Stock Data

Current Price : IDR376
 52w Range H-L : IDR412-236
 Share Outstanding : 1.5Bn
 Free Float : 32.12%
 Mkt Capitalization : IDR564.00Bn

Major Shareholders

PT. Elsiscom Prima Karya : 65.49%
 Public : 32.12%
 Oki Widjaja (P) : 2.39%

PT Galva Technologies Tbk (GLVA IJ)

Electronic Equipment & Instruments

Seizing The Digital Transformation Opportunity

GLVA at a Glance

PT Galva Technologies Tbk (GLVA IJ) merupakan perusahaan di sektor teknologi informasi yang memiliki 3 pilar bisnis utama yaitu : 1) *IT Distribution* (IT Disti); 2) *Business Solution* (BS) dan 3) *Document Solution* (XaaS). GLVA IJ melakukan aksi korporasi IPO pada 2019 dan mendapatkan pendanaan IDR67,5 miliar dengan melepas 20% saham baru dari portepel dengan *pricing* 8,97x FY19 P/E. Aksi korporasi IPO dimaksudkan untuk mendapatkan pendanaan modal kerja dari *capital market*. Sejak IPO hingga 22 November 2022, harga saham GLVA IJ telah naik +67%.

GLVA Berada di Industri yang Sedang Tumbuh dan Pasar yang Menjanjikan

GLVA bergerak di industri teknologi dan informasi yang terus bertumbuh. Sektor infokom dan jasa kami estimasikan dapat tumbuh +10% pada 2022 dan mencapai USD105 miliar atau setara dengan 8% PDB nominal. Kami memproyeksi industri infokom dan jasa akan tumbuh +7,5% CAGR pada 2020-2025F mencapai USD128 miliar atau setara dengan ~9% PDB. Kami menilai ada 3 faktor pendorong pertumbuhan sektor infokom dan jasa yaitu : 1) demografi & sosioekonomi; 2) agenda transformasi digital korporasi dan 3) percepatan transformasi digital oleh Pemerintah.

3 Keunggulan GLVA : Portofolio Produk, One Stop Solution, Jaringan Distribusi

Keunggulan dan daya saing GLVA terletak pada 3 faktor : 1) pemasok dengan portofolio produk yang variatif serta ternama, antara lain: TOA, ACER, MSI, BENQ, Viewsonic, LG, Lexmark, HP, Ricoh, SONY, Sennheiser, etc; 2) memberikan layanan solusi digital dan sistem integrasi yang lengkap didukung oleh tenaga *engineer* yang handal dan berpengalaman di bidangnya; 3) jaringan distribusi dengan jangkauan yang luas di 12 kota besar di Indonesia.

3 Fokus Strategi GLVA : Growth Hack, Margin Improvement & Risk Management

Strategi bisnis yang dijalankan oleh GLVA saat ini setidaknya berfokus pada 3 hal : 1) *growth hack* melalui peningkatan volume produk IT yang dikembangkan dengan model *e-commerce* sebagai *enabler* dan pengembangan varian produk TKDN optimal; 2) *margin improvement* melalui peningkatan kontribusi segmen BS (GPM>20%, >30% total *revenue*) dan XaaS 3) pengelolaan manajemen risiko yang baik diantaranya memitigasi fluktuasi nilai tukar dengan *hedging* harga produk dan *lock-up* waktu pemesanan serta efisiensi biaya distribusi dengan cara penyaluran barang secara langsung kepada pelanggan dan menurunkan *lead-time*.

Kinerja 9M22 yang Impresif dan Diproyeksikan Berlanjut

Laba bersih GLVA tumbuh +122% YoY menjadi IDR51,6 miliar pada 9M22, ditopang oleh: 1) kenaikan pendapatan +55% YoY; 2) penurunan OPEX (-31% YoY) seiring peningkatan *credit note* mencapai 3,23x YoY pada 9M22. Kami ekspetasikan kinerja yang positif tersebut dapat berlanjut hingga 2022E-2023F. Kami proyeksikan laba bersih di 2022E-2023F dapat tumbuh masing-masing +39%/+30% YoY, didorong oleh: 1) kenaikan pendapatan +31%/+12% YoY dan; 2) GPM yang ekspansif ditopang oleh segmen BS 3) *operating cost* yang optimal.

Valuasi & Tesis Investasi

Valuasi menggunakan dua pendekatan *earnings multiple* dan DCF. Apabila menggunakan *simple average* FY22E P/E *peers* di 12,14x didapat *fair value* saham GLVA di IDR448/saham. Sementara, menggunakan metode DCF diperoleh *fair value* saham GLVA di IDR450/saham yang mengindikasikan adanya *upside potensial* sebesar ~20%, oleh sebab itu kami memberikan rating BUY untuk GLVA. *Upsides* : 1) kinerja keuangan yang lebih baik dari perkiraan & 2) peluang pembagian dividen (~30% DPR). *Downsides* : 1) sentimen negatif terhadap saham teknologi; 2) kenaikan *risk free rate* dan 3) potensi perlambatan ekonomi terkait ancaman resesi ekonomi global di tahun 2023.

Key Financial Highlight	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23F
Revenue (IDR bn)	2,156.64	1,934.97	1,749.41	2,292.97	2,560.67
EBITDA (IDR bn)	108.31	92.67	75.63	131.28	162.93
EBITDA Margin (%)	5.02	4.79	4.32	5.73	6.36
Net Income (IDR bn)	37.63	30.45	39.69	55.31	72.09
ROA (%)	4.03	6.47	6.41	6.36	7.40
ROE (%)	22.73	15.31	17.28	20.71	22.03
PE (x)	14.99	18.52	14.21	10.20	7.82
PBV (x)	3.41	2.84	2.45	2.11	1.72

Sumber: Laporan Keuangan, MNCS

MNCS Research Team
research@mncsekuritas.id
 (021) 2980 3111

**Perjalanan & Milestone
Bisnis PT Galva
Technologies Tbk
(GLVA IJ)**

PT Galva Technologies Tbk (GLVA IJ) didirikan pada tahun 1991 dengan fokus usaha perdagangan bisnis monitor komputer. Pada 1996, GLVA resmi menjadi distributor eksklusif Lexmark yang merupakan perusahaan swasta berbasis di AS dengan *core business* manufaktur printer yang membuka kesempatan bagi GLVA untuk mengembangkan usaha di bidang *Document Solution* (XaaS) pada 2013. Selanjutnya pada 2018, perusahaan melakukan ekspansi ke unit bisnis baru yaitu *Business Solution* (BS) dan menjadi *partner* dari berbagai brand elektronik kenamaan seperti TOA, Sony, Lexmark, Etere, Libec, LG, AOC, Milestone, HP, Sennheiser, Spinetix, Kramer dan Hitachi). Pada 2019, perusahaan kembali memperluas jangkauan bisnis dengan hadirnya unit bisnis *IT Distribution* (IT Distri), sehingga melengkapi fokus bisnis melalui 3 pilar utama yaitu *IT Distribution*, *Business Solution* dan *Document Solution*. Perusahaan berupaya menjalin kerja sama secara eksklusif dan pada 1 September 2020 resmi menjadi distributor MSI Notebook dan HP Amplify Power Services Partner pada 1 November 2020. Pada 2021, perusahaan mendapatkan predikat *Premium Partner* dari MSI.

Exhibit 01. Track Record & Milestone GLVA

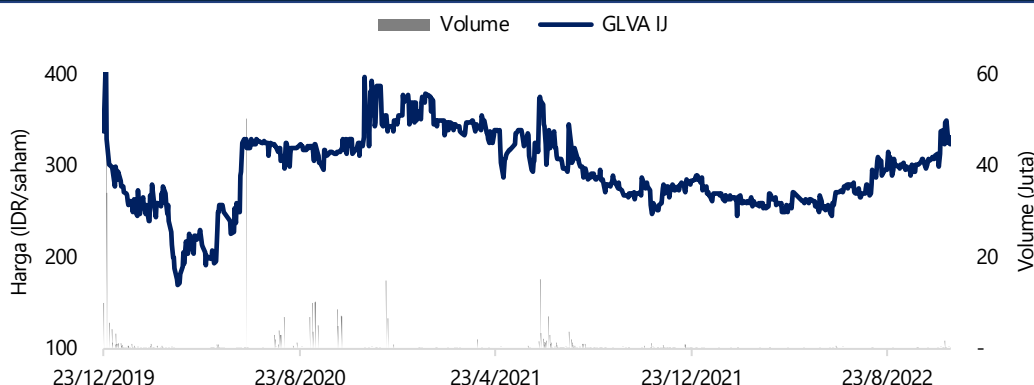
● 1991	Galva Technologies Corporation didirikan
● 1996	Menjadi distributor eksklusif Lexmark
● 2006	Rebranding menjadi Galva Technologies
● 2013	Ekspansi bisnis ke Document Solution
● 2018	Ekspansi bisnis ke Business Solution
● 2019	Ekspansi bisnis dan fokus ke IT Distribution
● 2020	Menjadi distributor MSI & HP
● 2021	Mendapatkan predikat Premium Partner dari MSI

Sumber : Annual Report GLVA 2021, MNCS Research

GLVA melakukan aksi korporasi berupa Penawaran Umum Perdana Saham (*Initial Public Offering*/IPO) pada 2019. Perusahaan melepaskan sebanyak 300.000.000 lembar saham biasa atas nama yang mewakili 20% dari modal yang ditempatkan dan disetor penuh dengan harga IDR225/saham atau setara dengan 8,97x FY19 P/E dan 0,16x FY19 P/S. Nilai pendanaan yang didapat perusahaan mencapai IDR67,5 miliar yang digunakan untuk memperkuat modal kerja. Sejak IPO, harga saham GLVA tercatat naik +67% (23 Desember 2019 – 22 November 2022). Harga tertinggi saham GLVA IDR462/saham pada 17 Juni 2021. Sementara harga terendahnya tercatat di IDR170/saham pada 24 Maret 2020 saat krisis Covid-19.

**IPO GLVA & Kinerja
Saham**

Exhibit 02. Pergerakan Harga & Volume Perdagangan Saham GLVA



Sumber : Bloomberg, MNCS Research

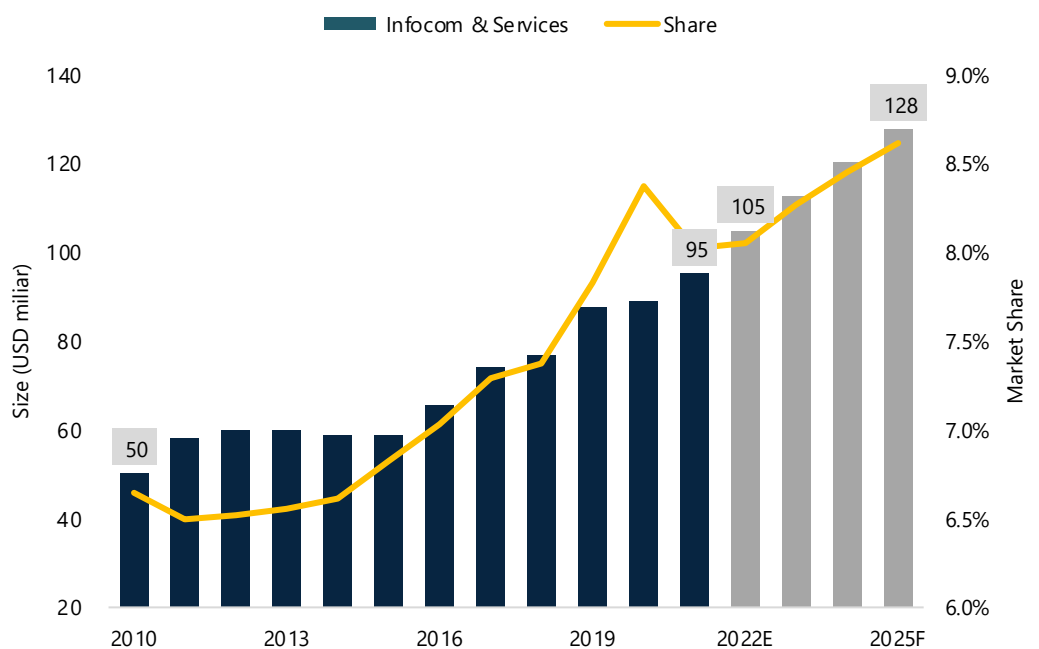
Prospek Industri yang terus Tumbuh & Peluang Pasar Besar

GLVA bergerak di industri teknologi dan informasi yang terus bertumbuh. Sektor infokom dan jasa kami estimasikan dapat tumbuh +10% pada 2022 dan mencapai USD105 miliar atau setara dengan 8% PDB nominal. Kami memproyeksi industri infokom dan jasa akan tumbuh 7,5% CAGR pada 2020-2025F dan nilainya mencapai USD128 miliar atau setara dengan ~9% PDB. Kami menilai ada 3 faktor pendorong pertumbuhan sektor infokom dan jasa yaitu : 1) demografi & sosioekonomi; 2) agenda transformasi digital korporasi dan 3) percepatan transformasi digital oleh Pemerintah.

1. Demografi & sosioekonomi yang tercermin dari masyarakat kelas menengah Indonesia yang terus tumbuh didorong oleh laju urbanisasi yang berlanjut dan munculnya generasi *tech savvy* dan *digital avid consumer* serta perubahan pola perilaku pasca Covid-19. (Kemenkeu mencatat porsi kelas menengah naik dari 7% populasi pada 2002 menjadi 21% populasi pada 2019; konsumsi kelas menengah naik dari 20,6% total konsumsi pada 2002 menjadi 43,3% total konsumsi pada 2019; laju urbanisasi per tahun 2% dengan total populasi urban mencapai 57% pada 2020 menurut data World Bank; pengguna internet di Indonesia naik dari 133 juta pada 2018 menjadi 205 juta pada awal 2022 mengacu laporan We Are Social; perubahan tren perilaku konsumsi yang *digital-centric* yang semakin terakselerasi akibat *pandemic*).
2. Agenda transformasi digital yang semakin marak baik di kalangan korporasi besar maupun UMKM seiring dengan literasi digital konsumen yang terus meningkat.
3. Kebijakan pemerintah yang mendukung adopsi digital di berbagai sektor terutama infrastruktur melalui berbagai program unggulan seperti : a) membangun jaringan komunikasi *broadband* dengan jangkauan seluruh kabupaten dan kota; b) menyediakan kebutuhan untuk *data storage* dan *analytics* serta; c) melaksanakan transformasi digital melalui e-pemerintahan, e-pendidikan, e-kesehatan, e-pengadaan, e-logistik, e-pertanian, *e-social*, *e-commerce* mengacu pada RPJMN 2020-2024.

Dengan industri yang terus tumbuh serta berkembang didukung oleh perubahan lanskap konsumen, agenda transformasi digital perusahaan serta berbagai program pemerintah yang *supportive*, industri teknologi informasi menjadi salah satu industri yang memberikan peluang bisnis besar terutama untuk GLVA.

Exhibit 03. Size Industri Infokom dan Jasa Indonesia



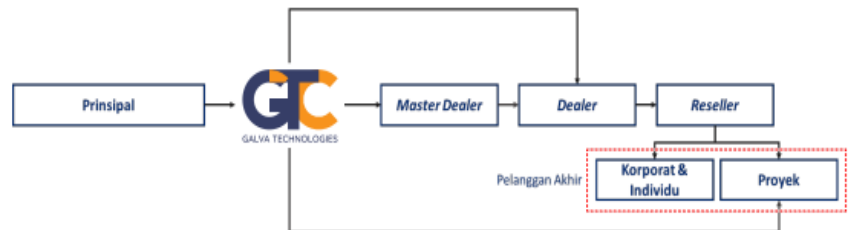
Keterangan : nilai dihitung menggunakan PDB nominal industri infokom, jasa perusahaan dan jasa lain yang dikonversi ke dalam kurs rupiah terhadap dolar AS. Market share menunjukkan pangsa pasar PDB sektoral terhadap PDB nominal. Sumber: BPS, MNCS Research.

**3 Keunggulan GLVA :
Portofolio Produk,
Online Stop Solution,
Jaringan Distribusi**

Keunggulan GLVA yang pertama adalah pemasok produk teknologi informasi dengan portofolio produk yang *variative*, layanan solusi digital dan sistem integrasi yang lengkap hingga jaringan distribusi yang luas.

1. Pemasok dengan portofolio produk variatif serta kredibel : GLVA memiliki *supplier* yang sangat beragam untuk menunjang setiap segmen bisnisnya. Pada segmen BS salah satunya yaitu TOA, SONY (content creation, security system, display system), LG (display system) dan Sennheiser. Di segmen XaaS ada Lexmark, HP dan Samsung. Sementara di segmen IT Distribution ada ACER, MSI, BENQ, Viewsonic, dan Ricoh. Hingga 2022 GLVA telah mendistribusikan lebih dari 50 merek terkenal produk teknologi informasi.
2. *One Stop Solution* : GLVA memberikan layanan solusi digital dan sistem integrasi yang lengkap didukung oleh tenaga *engineer* yang handal dan berpengalaman di bidangnya..
3. Jaringan distribusi yang luas : GLVA memiliki jaringan distribusi yang luas di 12 kota besar di Indonesia. Jangkauan bisnis yang luas secara geografis terutama di kota-kota besar menjadi kunci penting pertumbuhan bisnis dari GLVA.

Exhibit 04. Model & Jalur Distribusi GLVA serta Portofolio Produk



Unit Bisnis	Merek
Business Solution	
IT Distribution	
Document Solution	

Sumber : Perusahaan, MNCS Research

3 Fokus Strategi : Growth Hack, Margin Improvement & Risk Management

Kami mengidentifikasi setidaknya ada 3 strategi yang dijalankan oleh perseroan yang berfokus untuk : 1) mendorong pertumbuhan bisnis; 2) meningkatkan margin dan 3) mitigasi berbagai risiko makro maupun industri dengan rincian sebagai berikut :

1. *Growth Hack* : untuk mendorong pertumbuhan bisnis dan menjawab kebutuhan pelanggan di era revolusi industri 4,0, GLVA meningkatkan volume produk IT yang dikembangkan dengan model bisnis *e-commerce* sebagai *enabler*. Selain itu, perseroan juga mengembangkan varian produk IT dengan merek lokal dan mencapai TKDN yang optimal untuk memenuhi persyaratan dan standar baku mutu berbagai proyek pengadaan pemerintah yang nilainya besar. Di sisi lain, perseroan juga terus memperluas jaringan distribusi serta diversifikasi produk dan merek yang sesuai dengan kebutuhan pasar.
2. *Margin Improvement* : Segmen IT Disti dengan margin laba bruto rendah (<5%) namun jumlah volume yang besar dengan kontribusi lebih dari 2/3 pendapatan GLVA serta biaya pemasaran yang minimal, IT Disti memberi dampak yang signifikan terhadap total perolehan laba bersih perseroan. Dengan begitu, perseroan berupaya untuk meningkatkan margin melalui segmen bisnis BS dan XaaS dengan margin laba bruto yang tinggi (>20%) dan menargetkan pertumbuhan pendapatan 2 unit bisnis tersebut lebih tinggi dari pertumbuhan IT Disti . Dalam 3 tahun ke depan, perseroan menargetkan proporsi segmen bisnis BS dan XaaS akan mencapai 50% dari total pendapatan. Kami memandang target tersebut dapat tercapai didukung oleh perseroan seiring dengan tren kontribusi segmen BS dan XaaS yang meningkat dan kemampuan perseroan untuk menjadi mitra bagi pelanggan dengan orientasi *one stop solution provider*.
3. *Risk Management* : setidaknya ada 3 risiko yang menjadi fokus perseroan. Pertama adalah fluktuasi nilai tukar. Mitigasi risiko nilai tukar dilakukan dengan melakukan *hedging* harga produk dan *lock-up* waktu pemesanan produk. Risiko kedua adalah risiko kenaikan harga BBM yang berdampak pada kenaikan *distribution cost*. Risiko kedua dimitigasi oleh perseroan dengan cara mengirim barang langsung ke pelanggan tanpa perlu *drop* ke gudang transit perseroan sehingga mengurangi biaya distribusi. Risiko terakhir merupakan risiko utang di tengah kenaikan suku bunga. Utang jangka pendek GLVA mencapai ~55% dari total liabilitas. Namun kondisi tersebut merupakan *nature* dari bisnis perseroan yang dipengaruhi oleh unit bisnis IT Disti yang memiliki volume yang besar dan *fast moving* serta mendapatkan imbal balik yang positif melalui program pemasaran yang didukung penuh oleh para *Principal*. Lebih dari 90% utang jangka pendek digunakan untuk IT Disti dan berstatus lancar belum jatuh tempo. Model kerja sama antara GLVA dengan Prinsipal seluruh unit bisnis memungkinkan perseroan untuk mendapatkan imbal balik yang lebih besar dari beban bunga utang sehingga risiko kenaikan suku bunga dapat diterima dan pengetatan likuiditas dapat dimitigasi dengan baik.

Exhibit 05. Business Solution sebagai Margin Driver

Periode	%BS/Pendapatan	GPM BS	% IT Disti/Pendapatan	GPM IT Disti
FY19	22.60%	25.25%	73.26%	4.25%
FY20	25.89%	27.40%	68.97%	3.57%
FY21	24.44%	27.52%	69.10%	3.84%

Sumber : Annual Report, MNCS Research

Kinerja Impresif 9M22 : Peningkatan Penjualan, Efisiensi & Insentif dari Pemasok

GLVA mencatatkan laba bersih IDR51,6 miliar pada 9M22 atau tumbuh +122% YoY ditopang oleh : 1) pertumbuhan pendapatan dan 2) efisiensi biaya operasional sebagai bagian strategi atas GPM yang mengalami penurunan 266 bps YoY.

1. Pendapatan naik +55% YoY ditopang oleh kenaikan segmen IT Disti (+68% YoY) dan BS (+45% YoY) yang mampu mengantisipasi penurunan penjualan segmen XaaS (-15% YoY). Segmen IT Disti memberikan kontribusi 70% terhadap total *revenue* atau mengalami peningkatan kontribusi 5.2% jika dibandingkan dengan periode 9M21.
2. Beban biaya (OPEX) GLVA mengalami penurunan signifikan (-31% YoY) sehingga mendongkrak OPM sebesar +210 bps YoY dikarenakan : 1) efisiensi periklanan & promosi serta biaya pengepakan dan pengiriman; 2) pencapaian target periode tertentu dan dukungan program penjualan tertentu oleh Prinsipal yang tercermin dari peningkatan *credit note* mencapai 3,23x YoY pada 9M22, hal ini menjadi salah satu strategi operasional dalam rangka meningkatkan volume pendapatan melalui sebagian model pendapatan yang dipasarkan harga yang lebih kompetitif, berpengaruh pada perolehan GPM yang lebih rendah, namun secara laba operasional memberikan performa yang positif dan meningkat dibandingkan periode 9M21.

Exhibit 06. Kinerja GLVA 9M22

Labarugi (IDR Miliar)	9M22	9M21	YoY
Revenue	1,732	1,118	55%
IT Disti	1,206	720	68%
BS	452	311	45%
XaaS	74	87	-15%
COGS	1,571	984	60%
Gross Profit	161	134	20%
Opex	65	95	-31%
Operating Profit	96	39	147%
Pre-Tax Profit	75	31	143%
Attributable Net Profit	52	23	122%

Rasio	9M22	9M21	YoY
GPM	9.3%	12.0%	-2.7%
OPM	5.5%	3.5%	2.1%
NPM	3.0%	2.1%	0.9%
IT Disti/Revenue	69.6%	64.4%	5.3%
BS/Revenue	26.1%	27.8%	-1.8%
XaaS/Revenue	4.3%	7.8%	-3.5%

Sumber : Laporan Keuangan, MNCS Research

Apabila menggunakan model valuasi *earnings multiple* FY22E P/E dan EV/EBITDA maka saham GLVA tergolong *undervalued*. *Implied fair value* saham GLVA dengan metode valuasi *simple earnings multiple* FY22E P/E 12,14x ada di IDR448/saham. Sementara itu, apabila menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) saham GLVA memiliki valuasi wajar di IDR450/saham. Dengan begitu *upside potential* mencapai +20%. Dengan harga yang terdiskon ~20% maka GLVA layak mendapat *rating* BUY.

Exhibit 07. FY22E Earnings Multiple GLVA vs Peers

Perusahaan	Ticker	IT Disti	BS	XaaS	P/E	EV/EBITDA
PT Astragraphia Tbk	ASGR	No	Yes	Yes	14.79	3.37
PT Galva Technologies Tbk	GLVA	Yes	Yes	Yes	6.98	7.41
PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL	Yes	Yes	No	14.65	10.24
Simple Average					12.14	7.01
Weighted Average					14.26	9.07
Median					14.65	7.41

Sumber : Bloomberg, MNCS Research

Valuasi & Tesis Investasi

Exhibit 8. Kalkulasi DCF GLVA

IDR bn	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	Terminal Value
EBIT	141.22	168.28	183.55	202.96	244.21	
(+) D&A	21.71	21.61	25.74	28.17	30.20	
(-) Tax	(21.29)	(29.93)	(35.09)	(40.87)	(52.83)	
(+) Capex	(35.29)	(38.78)	(40.51)	(42.18)	(42.66)	
Change in WC	(100.08)	(6.71)	(19.36)	(40.72)	(116.53)	
FCF	6.26	114.46	114.33	107.37	62.40	1,076
Discount Factor	1.11	1.23	1.37	1.52	1.69	1.69
PV of FCF	5.64	92.75	83.40	70.50	36.88	635.93
Sum of FCF	925.09					
(-) Debt	(374.70)					
(+) Cash	115.86					
(-) Minority	-					
Equity Value	666.25					
Out. Sh. (Bn)	1.50					
FairValue/Share	450.00					

Sumber : Laporan Keuangan, MNCS Research

Risiko yang patut dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi di GLVA antara lain :

- Upside risk* : 1) kinerja keuangan yang lebih baik dari perkiraan dan 2) peluang dividen yang dibagikan oleh perseroan. Selama 2 tahun berturut-turut, Perseroan telah membagikan dividen sebesar IDR9 miliar (~IDR6/saham; ~30% DPR) untuk tahun buku 2020, dan IDR12 miliar (~IDR8/saham; ~30% DPR) untuk tahun buku 2021.
- Downside risk* : sentiment negatif terhadap saham-saham emiten teknologi akibat kenaikan suku bunga acuan dan *risk free rate* serta potensi perlambatan ekonomi di tahun 2023.

Exhibit 9. Kinerja Harga Saham Emiten Teknologi 2022



Sumber : Bloomberg, MNCS Research

Valuasi & Tesis Investasi

Exhibit 10. Financial Summary

Income Statement						Balance Sheet					
in Billion IDR	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23F	in Billion IDR	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23F
Revenue	2,156.64	1,934.97	1,749.41	2,292.97	2,560.67	Cash & Equivalents	50.43	63.57	109.81	115.86	109.22
COGS	(1,941.34)	(1,724.61)	(1,554.74)	(2,050.41)	(2,276.62)	Trade Receivables	376.53	220.06	270.52	351.80	413.92
Gross Profit	215.30	210.36	194.68	242.56	284.05	Inventory	452.77	151.63	181.71	308.97	343.05
Selling Expense	(71.64)	(67.20)	(51.93)	(53.07)	(56.81)	Others Current Assets	22.93	2.04	4.78	5.69	6.14
G&A Expense	(98.93)	(85.51)	(92.30)	(135.30)	(148.49)	Total Current Assets	902.66	437.29	566.83	782.31	872.32
Other income (Expense)	53.56	24.79	11.42	58.99	62.47	Fixed Assets-net	25.74	26.67	46.12	59.17	72.74
Operating Income	98.30	82.44	61.86	113.18	141.22	Other Non-Current Assets	6.54	6.90	6.43	27.77	28.42
Finance Income	3.97	1.04	1.31	1.32	1.04	Total Non-Current Assets	32.29	33.57	52.55	86.93	101.17
Finance Cost	(51.94)	(43.08)	(11.76)	(42.84)	(48.88)	TOTAL ASSETS	934.94	470.86	619.39	869.24	973.49
Profit Before Tax	50.32	40.40	51.42	71.65	93.38	Trade Payables	188.16	34.14	152.61	191.00	187.12
Tax Income (Expense)	(12.69)	(9.95)	(11.73)	(16.34)	(21.29)	Short-term Debt	541.90	182.75	191.26	331.25	374.21
Minority Interest	-	-	-	-	-	Other Current Liabilities	33.93	47.61	40.33	46.29	49.23
Net Income	37.63	30.45	39.69	55.31	72.09	Total Current Liabilities	763.99	264.50	384.20	568.54	610.56
EPS (IDR)	25.09	20.30	26.46	36.88	48.06	Long-term Debt	0.29	0.30	0.19	26.75	27.99
						Other Long-term Liabilities	5.12	7.20	5.24	6.87	7.68
						Total LT-Liabilities	5.41	7.50	5.44	33.62	35.67
						Total Equity	165.54	198.85	229.75	267.08	327.26
						TOTAL LIABILITY AND EQUITY	934.94	470.86	619.39	869.24	973.49

Cash Flow						Ratios					
in Billion IDR	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23F		FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23F
Net Income	37.63	30.45	39.69	55.31	72.09	Revenue Growth (%)	438.91	(10.28)	(9.59)	31.07	11.68
D&A	10.01	10.23	13.77	18.11	21.71	Operating Profit Growth (%)	727.21	(16.13)	(24.96)	82.95	24.78
Changes in WC	(547.30)	303.59	37.93	(170.14)	(100.08)	Net Profit Growth (%)	480.21	(19.08)	30.35	39.35	30.32
Others	(4.25)	34.58	(10.03)	5.05	2.49	Current Ratio (%)	118.15	165.32	147.53	137.60	142.87
Operating CF	(503.90)	378.85	81.36	(91.67)	(3.80)	Quick Ratio (%)	58.89	108.00	100.24	83.26	86.69
Capex	(15.09)	(11.16)	(33.22)	(31.15)	(35.29)	Receivable Days (x)	63.73	41.51	56.44	56.00	59.00
Others	1.18	(0.35)	0.47	(21.34)	(0.66)	Inventory Days (x)	85.13	32.09	42.66	55.00	55.00
Investing CF	(13.92)	(11.51)	(32.76)	(52.49)	(35.95)	Payable Days (x)	35.38	7.22	35.83	34.00	30.00
Dividend Paid	(29)	-	(9)	(12)	(19)	Net Gearing Ratio (x)	2.97	0.60	0.36	0.91	0.81
Net Change in Debt	481.14	(359.14)	8.40	166.55	44.21	DER (x)	3.28	0.92	0.83	1.34	1.14
Equity Fund Raised	97	-	-	(7)	7	DAR (x)	0.58	0.39	0.31	0.41	0.38
Others	(0.39)	4.94	(1.75)	2.20	1.08	Gross Profit Margin (%)	9.98	10.87	11.13	10.58	11.09
Financing CF	548.39	(354.20)	(2.36)	150.20	33.10	Operating Profit Margin (%)	4.56	4.26	3.54	4.94	5.51
CashatBeginning	19.86	50.43	63.57	109.81	115.86	EBITDA Margin (%)	5.02	4.79	4.32	5.73	6.36
CashatEnding	50.43	63.57	109.81	115.86	109.22	Net Income Margin (%)	1.74	1.57	2.27	2.41	2.82
						BVPS (IDR)	110.36	132.57	153.17	178.05	218.17

Sumber : Laporan keuangan, MNCS

MNC Research Industry Ratings Guidance

OVERWEIGHT: Stock's total return is estimated to be above the average total return of our industry coverage universe over next 6-12 months

NEUTRAL: Stock's total return is estimated to be in line with the average total return of our industry coverage universe over next 6-12 months

UNDERWEIGHT: Stock's total return is estimated to be below the average total return of our industry coverage universe over next 6-12 months

MNC Research Investment Ratings Guidance

BUY : Share price may exceed 10% over the next 12 months

HOLD : Share price may fall within the range of +/- 10% of the next 12 months

SELL : Share price may fall by more than 10% over the next 12 months

Not Rated : Stock is not within regular research coverage

PT MNC SEKURITAS

MNC Financial Center Lt. 14 – 16

Jl. Kebon Sirih No. 21 - 27, Jakarta Pusat 10340

Telp : (021) 2980 3111

Fax : (021) 3983 6899

Call Center : 1500 899

Disclaimer

This research report has been issued by PT MNC Sekuritas, It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Sekuritas has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Sekuritas makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility to liability as to its accuracy or completeness. Expression of opinion herein are those of the research department only and are subject to change without notice. This document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any investment. PT MNC Sekuritas and its affiliates and/or their offices, director and employees may own or have positions in any investment mentioned herein or any investment related thereto and may from time to time add to or dispose of any such investment. PT MNC Sekuritas and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discusses herein (or investment related thereto) and may sell them to or buy them from customers on a principal basis and may also perform or seek to perform investment banking or underwriting services for or relating to those companies.