

PT Multi Spunindo Jaya Tbk (MSJA)



Industrial Performance Recap

- Pertumbuhan ekonomi pada Industri tekstil dan pakaian jadi Indonesia tumbuh 2,64% pada 1Q24 YoY (vs -3,41% YoY pada 4Q23). Pertumbuhan pada industri tekstil tahun ini masih tumbuh stagnan tercermin dari penurunan permintaan tenaga kerja di tengah melambatnya permintaan akibat era suku bunga tinggi dan persaingan pada produk impor murah dari China. Sementara Industri non-wovens dalam negeri cenderung tertekan akibat *over supply* dan persaingan harga.
- Permintaan non-wovens dari luar negeri khususnya negara tujuan ekspor utama MSJA seperti Jepang, China dan Eropa juga mengalami perlambatan. Data dari Nonwovens Industry mencatat permintaan non-wovens Jepang pada FY23 turun -6,13% YoY menjadi 446 ribu ton yang didorong oleh normalisasi permintaan untuk kebutuhan masker dan medis. Sementara menurut CNITA, produksi non-wovens China tumbuh stagnan +0.1% YoY menjadi 8.143 juta ton pada FY23.
- Pada tahun ini kami melihat permintaan non-wovens masih akan terbatas didorong oleh sejumlah katalis diantaranya; 1) Perlambatan ekonomi global akibat suku bunga tinggi, 2) Menurunnya angka kelahiran Jepang dan China akan berdampak terhadap permintaan non-wovens untuk sektor hygiene, 3) Krisis pada sektor properti China berdampak pada penurunan permintaan untuk produk *building & construction*.
- Industri non-wovens juga berpotensi tertekan akibat meningkatnya beban bahan baku dan energi. Hal ini didorong oleh volatilitas harga minyak akibat meningkatnya ketidakpastian geopolitik. World Bank dalam *outlook report* di Apr-24 menaikkan proyeksi harga brent oil untuk FY24F menjadi USD84/barel dari sebelumnya sebesar USD81/barel pada *outlook report* di Oct-23.

1Q24 Result: Pressure on Profit Due To Lower ASP

Pada 1Q24, MSJA mencatatkan penjualan sebesar USD17,36 juta (-7,65% YoY) dipicu oleh penurunan penjualan pada masing-masing segmen. Penjualan ke dalam negeri mencatatkan penurunan sebesar -5.55% YoY menjadi USD13 juta, hal tersebut didorong oleh penurunan ASP sebesar -11,08% YTD ditengah angka persaingan yang ketat akibat tingginya pasokan. Sementara itu, angka penjualan ekspor turun -8.78% YoY menjadi USD4,35 juta didorong oleh melemahnya permintaan dari Jepang dan pengiriman ke Eropa yang terganggu akibat meningkatnya tensi geopolitik. Gross profit margin mengalami penurunan menjadi 16,58% di 1Q24 dari 23,04% pada 1Q23 yang dikarenakan penurunan penjualan, sementara MSJA masih dapat menjaga cost dimana COGS tumbuh stagnan sebesar 0.10% YoY pada 1Q24. Sedangkan, net profit mencatatkan penurunan menjadi USD345 ribu di 1Q24 atau turun -88,07% YoY.

Bank Loans Declined 42,4% YTD

Hingga 1Q24 MSJ telah merealisasikan dana IPO untuk pembayaran hutang, hal ini berdampak terhadap penurunan *bank loans* menjadi USD9,69 juta (-42,40% YTD). Kami melihat hal ini akan berdampak positif pada kualitas aset yang tercermin pada penurunan DER dan DAR pada 1Q24 masing-masing menjadi 0,35x dan 0,26x dari sebelumnya 0,54x dan 0,35x pada FY23A. Sejalan dengan usaha perseroan untuk mengurangi utang, kami memproyeksikan angka beban keuangan akan mengalami penurunan pada tahun mendatang, sehingga berdampak pada kenaikan margin laba bersih perseroan. Kami memproyeksikan margin laba bersih perseroan meningkat menjadi 5,35% pada FY25F dari proyeksi kami sebesar 3,40% di FY24F.

Expect Lower FY24F Growth Due To Weak Business Activity

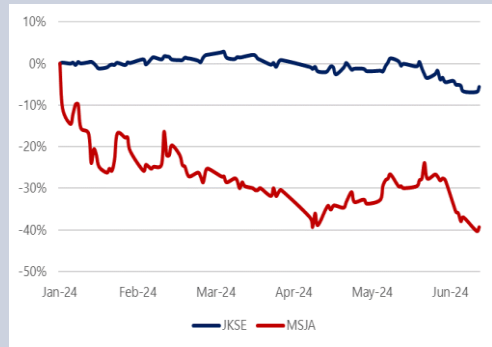
Kami merevisi turun *top* dan *bottom line* MSJA pada FY24F masing-masing menjadi USD62,47 juta dan USD2,13 juta karena menurunnya volume penjualan dan ASP. Kami melihat permintaan untuk segmen hygiene dan medical masih akan stagnan, sedangkan segmen industrial berpotensi turun di tengah lemahnya sektor otomotif dan konstruksi. Suku bunga yang masih tinggi juga berdampak terhadap industri otomotif dimana Gaikindo mencatat penurunan pada wholesales dan produksi 4W. Hingga 4M24 wholesales 4W tercatat sebesar 264 ribu unit atau turun -22,80% YoY sedangkan angka produksi tercatat turun -21,32% YoY menjadi 368 ribu unit.

Not Rated

Ticker Code:	MSJA
Sector:	Consumer Non-Cyclicals
Sub Sector:	Personal Care Products
Last Price:	Rp296
Shares:	5.88bn
Market Cap:	Rp1.75tn

Shereholder:	
PT Maju Selaras Jayamerta	53,21%
Harry Herjanto	12,72%
Hartanto Herjanto	6,36%
Lunardi Basuki	6,36%
Sasongko Basuki	6,36%
Public	15,00%

Relative Performance vs IHSG:



Brief Company Profile:

PT Multi Spunindo Jaya Tbk adalah Perusahaan leading manufaktur kain non-woven di Indonesia. Pabrik MSJ terletak di wilayah Sidoarjo, Jawa Tengah yang memproduksi kain non-woven spunbond, meltbond dan needlepunch. Pada 2022 MSJ memiliki kapasitas produksi terpasang mencapai 54.250 MT per tahun.

Ayu Dian
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com



Long-Term Gain Boost by SAP (Super Absorbent Polymer) Sheet

Meskipun kami memproyeksi kinerja yang lebih rendah pada tahun ini, namun kami melihat industri non-woven masih memiliki prospek yang baik kedepannya di tengah produk yang dibutuhkan untuk berbagai industri. Selain itu, MSJA menargetkan finalisasi mesin SAP (Super Absorbent Polymer) Sheet dapat selesai pada akhir tahun ini dan dapat memproduksi pada 1Q25. Kami melihat hal ini akan berdampak positif bagi kinerja MSJA karena dapat mendorong *revenue stream* baru dan meningkatkan keunggulan Perusahaan dalam menghasilkan kain non-woven dengan spesifikasi yang beragam. Total kapasitas SAP Sheet MSJA dapat mencapai 13,2 ribu ton per tahun sehingga kami memproyeksi akan ada peningkatan sebesar 20% untuk pendapatan dari penjualan SAP Sheet. *Revenue* MSJA kami proyeksi dapat tumbuh 12,19% CAGR 2024F-28F.

Valuation

Berdasarkan pendekatan *blended valuation* (DCF method, P/E, PBV dan EV/EBITDA) kami memproyeksi *equity value* MSJA sebesar USD99,29 juta dengan asumsi WACC sebesar 12,33%. Kami memproyeksi P/E dan PBV masing-masing sebesar 46,71x dan 1,15x pada FY24F dan sebesar 24,17x dan 1,12x pada FY25. Saat ini, MSJA diperdagangkan pada P/E 52,85x. Risiko investasi pada rekomendasi kami diantaranya: 1) Permintaan yang lebih rendah, 2) Persaingan harga, 3) Meningkatnya tensi geopolitik, dan 4) Kenaikan harga minyak.

Valuation	Base Value (USD k)	Target Multiple (x)	Value (USD k)	Weight (%)	Equity Value (USD k)
DCF	88,971		88,971	25%	22,243
P/E	2,126	45	95,657	25%	23,914
PBV	86,039	1	111,850	25%	27,963
EV/EBITDA	7,456	14	100,673	25%	25,168
Equity Value (USD k)					99,288
Equity Value (IDR k)					1,538,960,104
Shares					5,882,352,900
Fair Price (IDR)					262
Current Price (IDR)					296
Potential Upside (%)					-11.61%

Figure 1: 1Q24 Financial Result

USD Ribu	1Q23	1Q24	% YoY	FY24F	Run Rate
Revenue	18,795	17,357	-7.65%	62,473	27.78%
Gross profit	4,331	2,878	-33.54%	9,371	30.71%
Operating profit	2,767	1,385	-49.95%	3,630	38.14%
Net profit	2,896	345	-88.07%	2,126	16.25%
GPM	23.04%	16.58%	-6.46%	15.00%	
OPM	14.72%	7.98%	-6.74%	5.81%	
NPM	15.41%	1.99%	-13.42%	3.40%	

Source: Company, Reli Research



Figure 2: Earning Revision

USD Ribu	Current		Previous		Chg (%)	
	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F
Revenue	62,473	76,333	86,994	99,079	-28.19%	-22.96%
Gross profit	9,371	12,213	21,269	22,796	-55.94%	-46.42%
Operating profit	3,630	5,121	12,624	12,624	-71.25%	-59.43%
Net profit	2,126	4,082	10,460	10,125	-79.68%	-59.68%
Asset	114,544	118,786	118,350	127,397	-3.22%	-6.76%
Liabilities	28,505	30,638	18,993	23,146	50.08%	32.37%
Equity	86,039	88,148	99,356	104,251	-13.40%	-15.45%
GPM	15.00%	16.00%	24.45%	23.01%	-9.45%	-7.01%
OPM	5.81%	6.71%	14.51%	12.74%	-8.70%	-6.03%
NPM	3.40%	5.35%	12.02%	10.22%	-8.62%	-4.87%

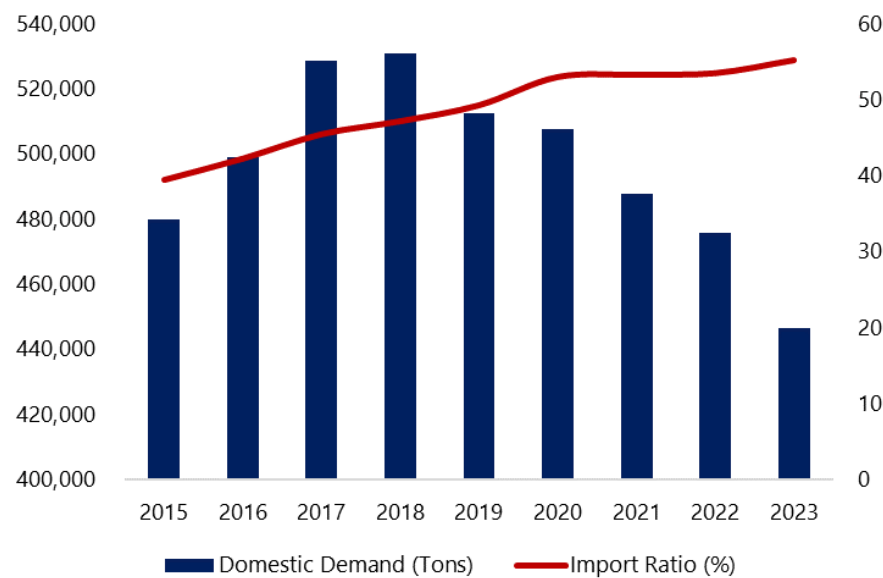
Source: Company, Reli Research

Figure 3: IPO Proceeds Realization

New Shares (Share)	882,352,900				
IPO Price (IDR)	300				
IPO Proceeds (IDR)	264,705,870,000				
IPO Costs (IDR)	10,369,308,257				
Net IPO Proceeds (IDR)	254,336,561,743				
Use of Fund	Presentase (%)	Total (Rp)	Realization (Rp)	Presentase (%)	
Capital Expenditure	40%	101,734,624,697	-	0%	
Purchase of SAP Sheet Machines	75%	76,300,968,523	-	0%	
Construction of SAP Sheet Factory	25%	25,433,656,174	-	0%	
Working Capital	30%	76,300,968,523	76,300,968,523	100%	
Loan Repayment	30%	76,300,968,523	76,300,968,523	100%	

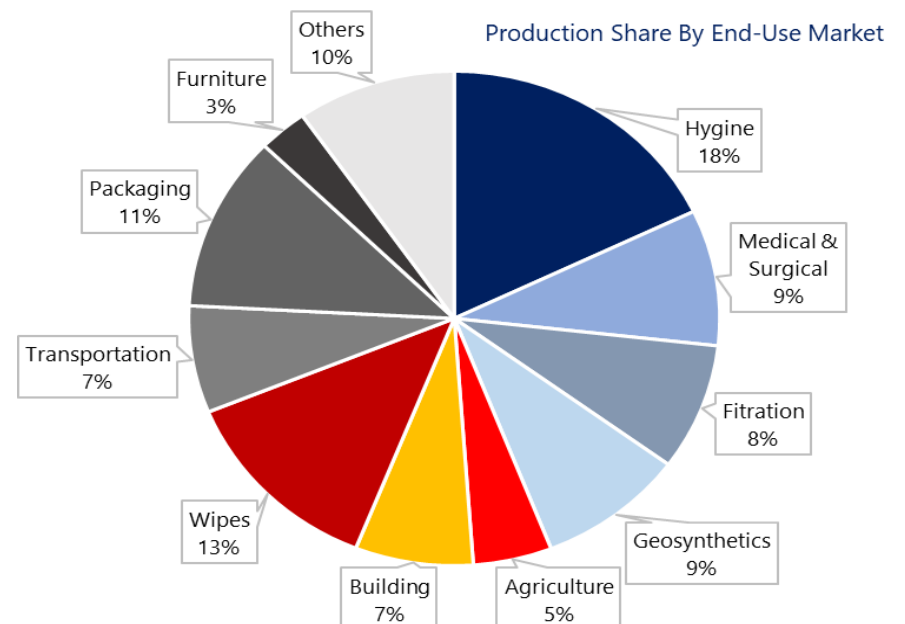
Source: Company

Figure 4: Japan's Non-wovens Demand



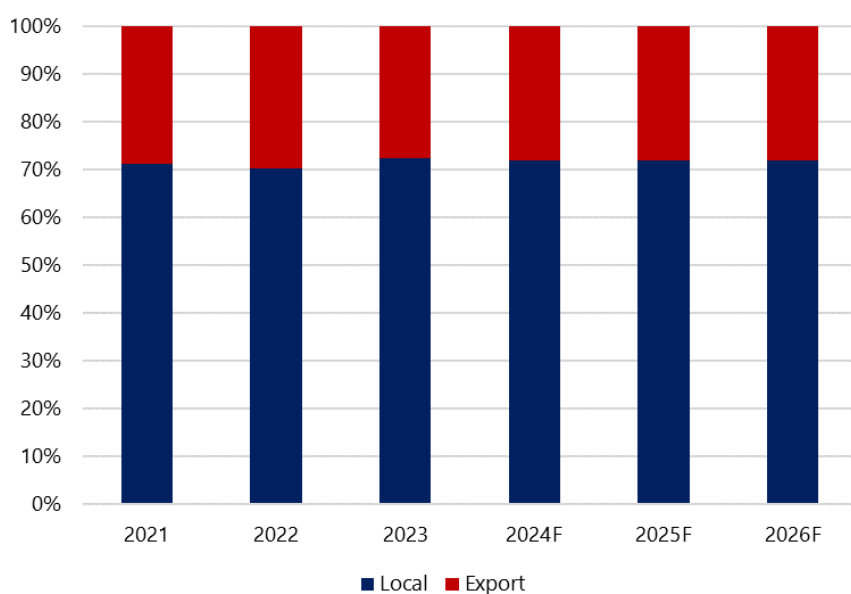
Source: Nonwovens Industry

Figure 5: China Non-wovens Production 2023



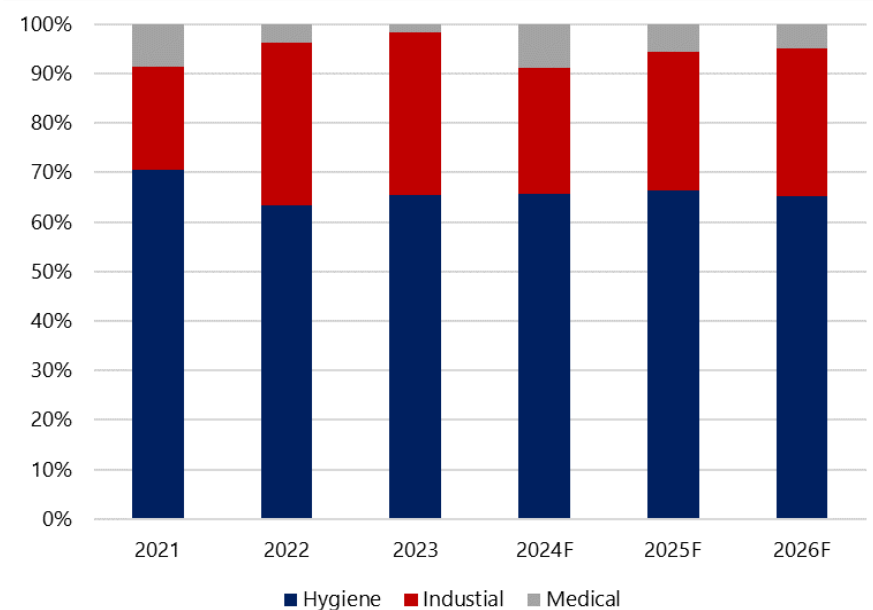
Source: CNTA, Nonwovens Industry

Figure 6: MSJA's Revenue by Market



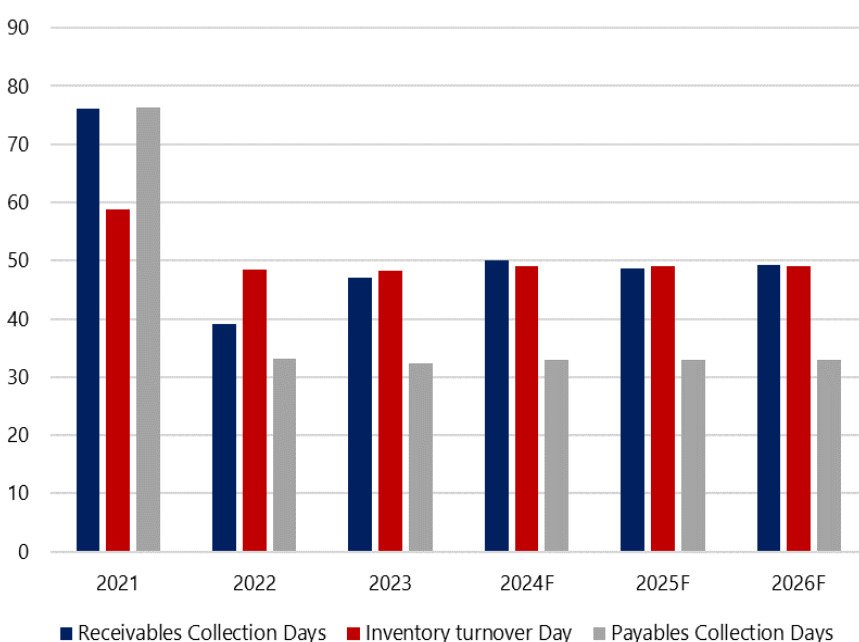
Source: Company, Reli Research

Figure 7: MSJA's Revenue by Segments



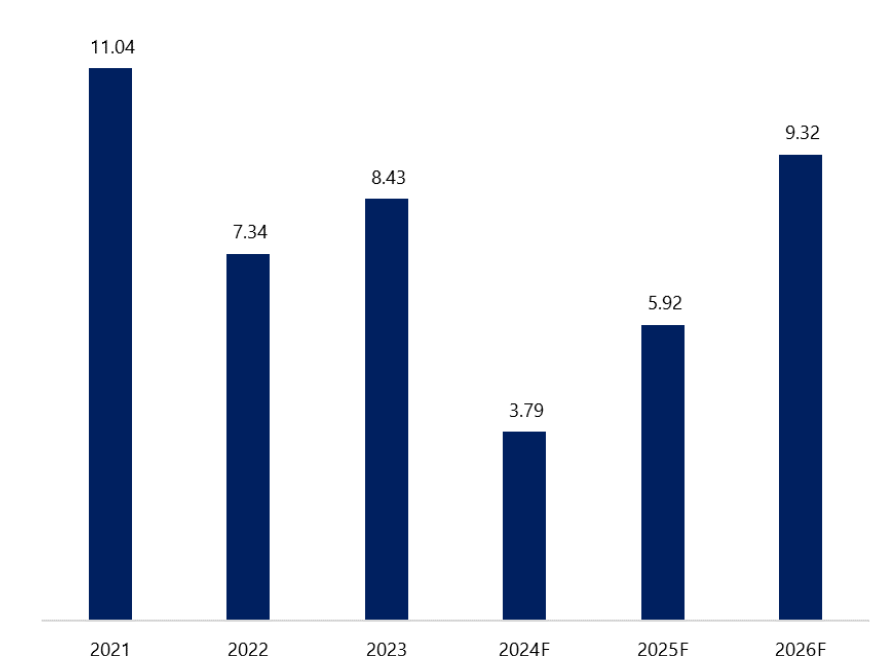
Source: Company, Reli Research

Figure 8: Turnover Days



Source: Company, Reli Research

Figure 9: Interest Coverage (x)



Source: Company, Reli Research

Financial Summary

Balance Sheet (USD Ribu)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash and cash equivalents	11,512	13,194	20,626	28,560	27,382	29,321
Trade receivables	10,774	8,460	9,195	8,665	10,286	10,821
Inventories	9,801	8,427	7,364	7,228	8,727	8,618
Fixed assets	59,817	55,296	52,680	51,823	51,681	51,234
Others	19,320	14,302	14,481	18,268	20,708	22,153
Total Assets	111,224	99,678	104,346	114,544	118,786	122,145
Trade payables	11,608	4,307	4,781	4,692	5,666	5,594
ST debt	17,428	15,745	19,226	13,901	13,864	14,115
LT debt	7,147	3,434	6,497	5,273	5,259	5,354
Others	5,438	7,415	5,942	4,639	5,850	5,653
Total Liabilities	41,621	30,900	36,446	28,505	30,638	30,717
Share capital	20,116	20,116	40,927	46,612	46,612	46,612
Additional paid-in capital	8,448	8,448	8,448	19,149	19,149	19,149
Retained earning	31,876	31,860	8,162	9,225	11,266	14,408
Others	8,029	7,569	7,650	7,617	7,600	7,608
Non-controlling interest	1,133	785	2,713	3,437	3,521	3,652
Total Equity	69,604	68,778	67,900	86,039	88,148	91,428

Income Statement (USD Ribu)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	77,898	78,985	70,289	62,473	76,333	79,140
Cost of revenue	59,944	62,454	55,024	53,102	64,120	63,312
Gross Profit	17,954	16,531	15,265	9,371	12,213	15,828
Operating expenses	6,878	9,379	6,744	5,741	7,092	7,421
Operating Profit	11,076	7,152	8,521	3,630	5,121	8,407
Finance income	395	296	422	512	443	426
Finance cost	(1,003)	(975)	(1,011)	(959)	(865)	(902)
Others	704	(1,105)	1,531	(391)	661	320
Profit Before Income Tax	11,172	5,368	9,463	2,792	5,360	8,251
Income tax expense	(2,444)	(1,082)	(1,715)	(730)	(1,402)	(2,158)
Net Profit	9,172	4,779	7,322	2,126	4,082	6,283

Cashflow (USD Ribu)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net Income	9,172	4,779	7,322	2,126	4,082	6,283
DnA	3,484	4,617	(270)	1,929	1,070	1,583
Change in Working Capital	(322)	2,294	(343)	574	(2,113)	(499)
Change in Others	(7,445)	1,947	(1,275)	(251)	(18)	(9)
Total CFO	4,889	13,636	5,434	4,378	3,021	7,358
Capex	(15,923)	(403)	1,947	(1,693)	(1,849)	(1,744)
Change in Others	5,275	(1,448)	969	(3,071)	(1,360)	(801)
Total CFI	(10,648)	(1,851)	2,916	(4,764)	(3,209)	(2,545)
Short-term Debt	4,861	(1,683)	3,480	(5,324)	(38)	251
Long-term Debt	(2,520)	(3,713)	3,064	(1,224)	(14)	95
Equity Financing	-	-	20,811	16,384	-	-
Dividend	(1,190)	(4,900)	(31,020)	(1,063)	(2,041)	(3,142)
Others	(150)	87	2,747	(453)	1,103	(80)
Total CFF	1,001	(10,209)	(918)	8,320	(990)	(2,875)
Net cashflow	(4,759)	1,576	7,432	7,934	(1,178)	1,938
Cash beginning	16,221	11,512	13,194	20,626	28,560	27,382
Adjustment	50	105	-	-	-	-
Cash ending	11,512	13,194	20,626	28,560	27,382	29,321

Key Ratio	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue growth	6.18%	1.40%	-11.01%	-11.12%	22.19%	3.68%
Net profit growth	-38.37%	-47.90%	53.23%	-70.97%	92.05%	53.91%
GPM	23.05%	20.93%	21.72%	15.00%	16.00%	20.00%
NPM	11.77%	6.05%	10.42%	3.40%	5.35%	7.94%
ROA (x)	8.25%	4.79%	7.02%	1.86%	3.44%	5.14%
ROE (x)	13.18%	6.95%	10.78%	2.47%	4.63%	6.87%
DER (x)	0.60	0.45	0.54	0.33	0.35	0.34
DAR (x)	0.37	0.31	0.35	0.25	0.26	0.25

Head Office

Reliance Building
Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558

Research Team

Ayu Dian, Research Analyst
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

Branch Office

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

Pontianak

Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Surabaya

Jl. Raya Ngagel
No. 143B
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Bandung

Kantor Perwakilan BEI - Jawa Barat
Jl. PH. H. Mustofa No. 33 Bandung,
Jawa Barat
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Balikpapan

Jl. Jend. Sudirman No. 33
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347
F. -

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Tukad Batanghari
No. 82 Blok A
Denpasar 802361
T. +62 361 225099

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Malang

Jl. Terusan Borobudur86
kav 15-16
Malang 65125
T. +62 341 347 611
F. -

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

**Universitas Pesantren Tinggi
Darul Ulum**

Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

**Universitas 17 Agustus
1945**

Banyuwangi
Jl. Adi Sucipto 26
Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

**Universitas Siliwangi
Tasikmalaya**

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

**Universitas
Muhammadiyah Sidoarjo**

Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Indicator Explorer Analyst Rating Framework:

The given rating is a basis of technical analysis consideration

- Buy : Share price may exceed 10% over the next 12 months
- Trading Buy : Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
- Speculative Buy : Share price may exceed 20% in a short time horizon, however longer-term outlook remains uncertain
- Buy On Weakness : Accumulate stock at indicated support level
- Buy If Break : Accumulate stock when share price move above the indicated resistance level
- Sell On Strength : Sell stock at indicated resistance level, share price expected to fall in a short time horizon
- Neutral : Share price may move within the range of +/- 10% over the next 12 months
- Take Profit : Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
- Partial Sell : Share price may fall by more than 10% over the next 12 months

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are considered reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell stock. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.

